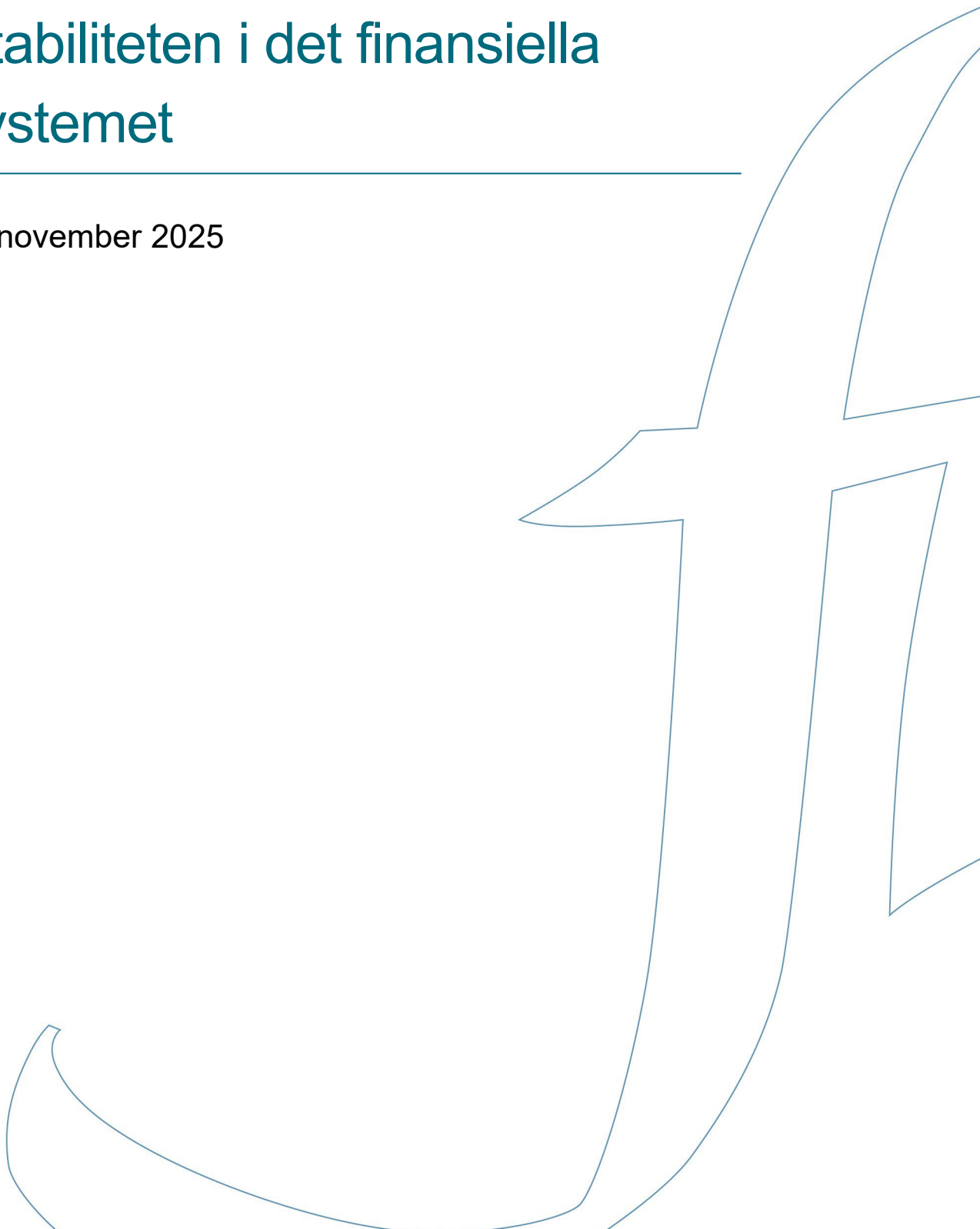




RAPPORT

Stabiliteten i det finansiella systemet

26 november 2025



Innehåll

Sammanfattande stabilitetsbedömning	4
Rishtagandet på finansiella marknader är högt.....	4
Fortsatt dämpad skuldtillväxt.....	5
Banker och icke-finansiella företag har god tillgång till finansiering	6
Betydande koncentration och sammanlänkning i det finansiella systemet ...	7
Det makrofinansiella läget	9
Fortsatt stor osäkerhet i omvärlden	9
Dollarn är central i det finansiella systemet	11
Dämpad internationell konjunkturutveckling	11
Fortsatt lågkonjunktur i svensk ekonomi.....	12
Högt rishtagande på finansiella marknader	13
Förbättrad marknadslikviditet	14
Fördjupning – AI och finansiell stabilitet	15
Hushållen	19
Hushållen håller hårt i plånboken	19
Skulderna växer något snabbare.....	20
Hushållens finansiella tillgångar har vuxit.....	21
Fördjupning – Lättnader i bolånereglerna skulle öka hushållens skulder ...	22
De icke-finansiella företagen	26
Företagens efterfrågan på nya lån har ökat något.....	26
Fastighetssektorns skulder är fortfarande stora.....	27
Bättre finansieringsmöjligheter för fastighetsföretagen	28
Fördjupning – Sårbara företag och bankers kreditförluster	30
Stabiliteten i banksektorn	33
Banksektorn är koncentrerad och sammanlänkad.....	33
Höga buffertar och god lönsamhet bidrar till motståndskraft.....	33
Förbättrad tillgångskvalitet i ett osäkert konjunkturläge	34
Stabil finansiering trots finansiell osäkerhet.....	36
Bankerna har goda likviditetsmarginaler.....	37
Fördjupning – Svenska storbanker visar motståndskraft i EBA:s stresstest	38
Fördjupning – FI avser lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat under fjärde kvartalet	41

Stabiliteten i försäkrings- och fondsektorn	43
Försäkringssektorns investeringar är fortsatt riskfyllda	43
Stabil finansiell ställning inom försäkringssektorn.....	44
Försäkringssektorn är sammanlänkad med andra sektorer	45
Likviditetsrisker på den svenska fondmarknaden	46
Operativa stabilitetsrisker	49
Det geopolitiska läget ställer höga krav på företagens motståndskraft	49
Fördjupning – Totalförsvaret: ett gemensamt ansvar.....	50
Sammanlänkning och koncentration innebär en hög sårbarhet	52
Diagrambilaga	53

Finansinspektionen
Box 7821, 103 97 Stockholm
Besöksadress Sveavägen 44
Telefon +46 8 408 980 00
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

Sammanfattande stabilitetsbedömning

Stämmningsläget i svensk ekonomi har förbättrats de senaste månaderna även om hushållen fortsatt uppvisar ett något svagare stämmningsläge än normalt.

Aktiemarknaderna har återhämtat sig sedan i våras och lägre räntor underlättar för skuldsatta sektorer. Men den amerikanska regeringens omläggning av USA:s politik på flera områden har skapat en stor osäkerhet om de framtida globala ekonomiska förutsättningarna. Den handelspolitiska osäkerheten har minskat något sedan i våras efter att USA har ingått flera handelsöverenskommelser. Men eftersom USA använder handelshinder som ett geopolitiskt påtryckningsmedel finns det en risk att villkoren i handelsöverenskommelserna kan ändras framöver. De globala ekonomiska förutsättningarna påverkas både av de faktiska åtgärderna från USA, men också av ovissheten om huruvida de kommer att gälla framöver eller inte.

Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina fortsätter med full kraft och det säkerhetspolitiska läget är fortsatt ansträngt. Det har medfört att europeiska Natomedlemmar har börjat satsa mer på försvaret. Men flera stora europeiska länder har sedan tidigare svaga statsfinanser och deras långa statsobligationsräntor har stigit det senaste året. I USA har det politiska trycket på den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, ökat kraftigt. Om Federal Reserves oberoende ställning hotas kan det få följdverkningar på ränteutvecklingen och på internationella kapitalflöden.

Sedan förra stabilitetsrapporten har risktagandet på de finansiella marknaderna ökat kraftigt. Aktiemarknaderna har stigit och kreditriskpremierna har pressats samman. Den låga prissättningen av risk tillsammans med den stora osäkerheten i omvärlden ökar sannolikheten för en negativ störning som kan sprida sig genom det globala finansiella systemet. Det ansträngda säkerhetspolitiska läget ställer också fortsatt höga krav på att finansiella företag kan upprätthålla operativ motståndskraft.

Sammantaget är svenska banker och försäkringsföretag välkapitaliserade och Sveriges statsfinanser är fortsatt mycket starka. Finansinspektionen (FI) arbetar också aktivt med den finansiella sektorn för att stärka förmågan och öka takten i utvecklingen av det civila försvaret. Det här utgör motståndskraft för svensk ekonomi och det svenska finansiella systemet.

Rishtagandet på finansiella marknader är högt

Trots den förhöjda osäkerheten är risktagandet på de finansiella marknaderna i USA högt. Volatiliteten på aktie- och obligationsmarknaderna är dämpad, kreditriskpremierna är låga och aktiemarknaden har nått historiskt höga nivåer. Samtidigt är uppgången på den amerikanska aktiemarknaden koncentrerad till ett

fåtal stora teknikbolag som har gjort stora investeringar i artificiell intelligens (AI). Den höga värderingen tillsammans med den höga koncentrationen på den amerikanska aktiemarknaden kan utgöra en stabilitetsrisk. Om framtidsutsikterna för de stora teknikbolagen försämras snabbt kan kraftiga priskorrigeringar inträffa och i ett dåligt scenario kan det få spridningseffekter globalt. Under hösten har vi sett tecken på att marknaderna reagerar kraftigt på negativa nyheter kopplade till specifika bolag inom teknik- och finanssektorn. Risktagandet är alltså högt men skiftar också väldigt snabbt. I Europa har risktagandet också ökat igen, men det har inte nått samma höga nivåer som i USA. I en miljö där osäkerheten är hög men prissättningen av risk låg ökar sannolikheten för kraftiga priskorrigeringar och stora kapitalflöden. Det kan få spridningseffekter i andra delar av det finansiella systemet.

Svenska hushåll har över tid fått en allt större exponering mot amerikanska tillgångar genom att de äger aktier och fonder. Om det inträffar en kraftig priskorrigering på den amerikanska aktiemarknaden kan det försämra hushållens finansiella ställning. Det utgör ingen direkt stabilitetsrisk men kan påverka hushållens stämningssläge negativt. Även svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har viss exponering mot USA. Företagen har en stark solvens i nuläget, men i ett scenario där tillgångspriserna faller samtidigt som marknadsräntorna sjunker kan deras solvens försvagas. Men företagen har betryggande buffertar av likvida tillgångar och en långsiktig placeringshorisont. Det motverkar att de agerar procykliskt och förstärker ett negativt förlopp på de finansiella marknaderna.

Fortsatt dämpad skuldtillväxt

Hushållens stämningssläge är fortsatt svagt men har förbättrats under den senare delen av 2025. Hushållen konsumerar återhållsamt och har ökat sitt sparande. Prisutvecklingen på bostadsmarknaden har varit dämpad de senaste åren vilket har bidragit till en låg skuldtillväxt hos hushållen. Framöver kommer redan genomförda räntesänkningar att leda till lägre räntekostnader. Tillsammans med en starkare inkomstutveckling väntas det stärka hushållens kassaflöden. Finansdepartementet har i en promemoria¹ föreslagit lättnader i de låntagarbaserade makrotillsynsåtgärderna. Om lättnaderna genomförs kommer fler hushåll kunna låna mer till sina bostadsköp, vilket troligtvis kommer att leda till högre bostadspriser. Sårbarheterna kopplade till hushållens skuldtillväxt kan därför komma att öka framöver. Men sammantaget bedömer FI att sårbarheten kopplad till hushållens skuldtillväxt är på en låg nivå just nu.

Skuldtillväxten bland icke-finansiella företag har varit låg under 2024 och 2025. För fastighetsföretagen har lägre räntekostnader gjort att lönsamheten har

¹ Utveckling av makrotillsynsområdet, (Fi2025/01375).

förbättrats. Låg skuldtillväxt och förbättrad lönsamhet har stärkt fastighetsföretagens finansiella ställning. Men i ett scenario med en mer utdragen lågkonjunktur och låg inflation kan vakansgraderna stiga och hyrestillväxten sjunka vilket pressar fastighetsföretagens intjäning. Även om skuldsättningen har minskat bedömer FI att det fortsatt finns sårbara fastighetsföretag med en svag finansiell ställning. Fastighetsföretagen behöver därför fortsätta arbeta med att stärka sin finansiella ställning.

FI bedömer att storbankernas tillgångskvalitet har förbättrats något det senaste året. Men på grund av den stora geopolitiska osäkerheten finns det en risk att den svenska konjunkturen utvecklas sämre framöver. Det kan leda till att hushåll och icke-finansiella företag på nytt får pressade kassaflöden och en försämrad finansiell ställning. Det kan leda till fler konkurser och högre arbetslöshet, vilket skulle öka bankernas kreditrisker. Men eftersom de svenska storbankerna har betydande kapitalbuffertar och fortsatt god lönsamhet bedömer FI att de är motståndskraftiga i ett sådant scenario.

Sammantaget bedömer FI att det inte byggs upp några betydande cykliska systemrisker i svensk ekonomi för tillfället. FI avser därför att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat på 2 procent för det fjärde kvartalet 2025 (se Fördjupning – FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat under fjärde kvartalet).

Banker och icke-finansiella företag har god tillgång till finansiering

Likviditeten på marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer har förbättrats de senaste åren. Det gör marknaderna mindre sårbara för störningar och dämpar potentiella spridningseffekter till andra delar av det finansiella systemet. Men om stress uppstår på den amerikanska eller europeiska räntemarknaden kan det ändå sprida sig till den svenska räntemarknaden. Men den förbättrade likviditeten tillsammans med Sveriges mycket starka statsfinanser bidrar till motståndskraft.

Fastighetsföretagens finansieringssituation fortsätter att förbättras. Emissionsvolymerna har ökat det senaste året och fastighetsföretag med lägre kreditvärdighet har kunnat emittera obligationer till lägre räntor. En fjärdedel av fastighetsföretagens finansiering hade en räntebindningstid på under ett år vid det tredje kvartalet 2025, vilket var en lägre andel än vid slutet av 2024. Men andelen finansiering med räntebindning under ett år är fortfarande förhållandevis stor, vilket gör fastighetsföretagen sårbara för störningar på de finansiella marknaderna.

De svenska storbankerna har en fortsatt god tillgång till marknadsfinansiering i samtliga valutor. Storbankernas likviditetsreserver, som främst består av

centralbanksinnehav i euro och amerikanska dollar, har ökat de senaste åren. Storbankerna har fortsatt god marginal till likviditetskraven vilket innebär att de har god motståndskraft mot störningar på de finansiella marknaderna.

Den höga osäkerheten tillsammans med låg prissättning av risk gör att risktagandet på globala finansiella marknader kan ändras snabbt och att stora kapitalflöden kan uppstå. Det ökar likviditetsriskerna för svenska fonder. Särskilt svenska företagsobligationsfonder är sårbara eftersom den svenska företagsobligationsmarknaden är liten och har låg likviditet. För att bättre kunna hantera likviditetsrisker i fondsektorn föreslås i ett betänkande² att det under 2026 ska införas krav på att varje öppen fond ska införa minst två likviditetsverktyg i sina fondbestämmelser. Förslaget förväntas minska likviditetsriskerna i den svenska fondsektorn framöver.

Betydande koncentration och sammanlänkning i det finansiella systemet

De svenska storbankerna är nära sammanlänkade, både med varandra och med övriga delar av det finansiella systemet. Storbankerna samt livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen är också betydande motparter till varandra i olika derivatkontrakt. Därmed är de sammanlänkade genom transaktioner på derivatmarknaden. Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen äger också en stor andel av bankernas utgivna värdepapper, och är därmed högt exponerade mot banksektorn. Båda sektorerna har också betydande exponeringar mot fastighetssektorn. Detta skapar strukturella sårbarheter i det finansiella systemet och gör att störningar i en del av systemet kan få spridningseffekter till andra delar av systemet. En ökad användning av AI bland finansiella företag så väl som i samhället i stort kan medföra nya sårbarheter framöver (se Fördjupning – AI och finansiell stabilitet).

Det försämrade säkerhetspolitiska läget ökar risken för cyberattacker mot finansiella företag. Det ställer fortsatt höga krav på de finansiella företagens operativa motståndskraft. Den sammanlänkning av system och beroenden som finns mellan finansiella företag gör att en sådan störning kan få stora spridningseffekter. Genom de finansiella företagens incidentrapportering inom ramen för EU:s förordning för digital operativ motståndskraft³ (Dora eller Dora-förordningen) kommer FI på sikt att få en bättre bild över operativa sårbarheter i den finansiella sektorn. Som sektorsansvarig myndighet i beredskapssektorn finansiella tjänster har FI en nyckelroll i totalförsvaret. Ansvaret innebär att leda sektorns arbete med att samordna åtgärder inför och i framtida krissituationer samt

² En starkare fondmarknad (SOU 2025:60).

³ Europaparlamentet och rådets förordning (EU) 2022/2554 av den 14 december 2022 om digital operativ motståndskraft för finanssektorn och om ändring av förordningarna (EG) nr 1060/2009, (EU) nr 648/2012, (EU) nr 600/2014, (EU) nr 909/2014 och (EU) 2016/1011.

i situationer med höjd beredskap i samverkan med andra beredskapsmyndigheter i sektorn. I linje med regeringens styrning arbetar FI aktivt med att stärka förmågan och öka takten i utvecklingen av det civila försvaret. En stor del av arbetet handlar om att engagera de finansiella företagen i totalförsvarsplaneringen. Som stöd för företagens planering för totalförsvaret har FI nu publicerat en planeringsinriktning.⁴

⁴ FI:s planeringsinriktning finns publicerad på fi.se:
<https://www.fi.se/sv/publicerat/nyheter/2025/sverige-behover-finansiella-tjanster-i-krig2/>.

Det makrofinansiella läget

Stämmningsläget i svensk ekonomi har förbättrats de senaste månaderna. Men den amerikanska regeringens omläggning av USA:s politik på flera områden har skapat en stor osäkerhet om de framtida globala ekonomiska förutsättningarna. Högre handelshinder kan påverka svensk konjunkturutveckling negativt framöver. I USA och i vissa länder i Europa råder finanspolitisk oro och långa statsobligationsräntor har stigit det senaste året. Trots osäkerheten är risktagandet på de finansiella marknaderna högt och många tillgångspriser är på historiskt höga nivåer. I en sådan miljö där osäkerheten är stor men prissättningen av risk låg är risken högre för att kraftiga priskorrigeringar och kapitalflöden inträffar.

	Nivå av sårbarhet	Utveckling
Risiktagande finansiella marknader		↗
Bristande marknadslikviditet		↘

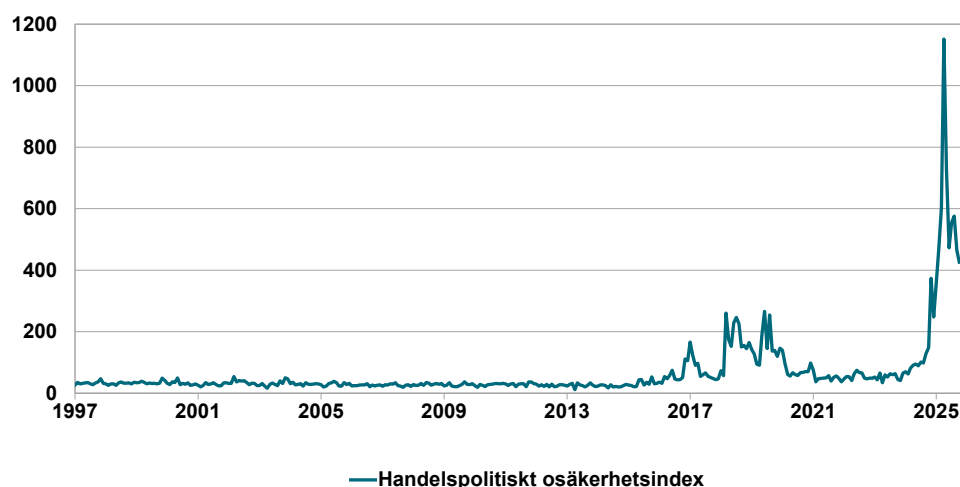
Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur FI bedömer att sårbarheten utvecklas. Pil uppåt innebär att sårbarheten ökar och pil nedåt att den minskar. Bedömningen av sårbarheter utgår både från kvantitativa mått och expertbedömningar.

Fortsatt stor osäkerhet i omvärlden

Sedan Donald Trump tillträdde som USA:s president har det kommit många utspel och beslut som påverkar både säkerhetspolitik och de globala ekonomiska förutsättningarna. Den handelspolitiska osäkerheten har minskat något sedan i våras (se diagram 1), efter att USA har ingått handelsöverenskommelser med flera viktiga handelspartner. Men handelsöverenskommelserna är inte färdigförhandlade handelsavtal och USA använder dessutom handelshinder som ett geopolitiskt påtryckningsmedel. Det finns därför risk att villkoren i handelsöverenskommelserna kan ändras framöver. Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina fortsätter och det säkerhetspolitiska läget är fortsatt ansträngt.

1. Osäkerheten är fortsatt stor

Index



Källa: Trade Policy Uncertainty Index.

Anm. Index baserat på mått av nyhetsartiklar som nämner handelspolitisk osäkerhet.

Det ansträngda säkerhetspolitiska läget har gjort att de europeiska Natomedlemmarna har beslutat att investera mer i sitt försvar. De har kommit överens om att lägga 5 procent av BNP på försvarsutgifter och försvarsrelaterade infrastrukturutgifter kommande år. Investeringarna förväntas i huvudsak finansieras genom ökad upplåning på statsobligationsmarknaden. Men flera stora europeiska länder har sedan tidigare en hög statsskuld och stora budgetunderskott. Samtidigt har de behov av att investera i bland annat sjukvård, infrastruktur och pensionssystem. I Frankrike och Storbritannien har den politiska oron om finanspolitiska beslut fått de långa räntorna att stiga det senaste året. Om marknaden börjar betvivla dessa länders förmåga till finanspolitisk disciplin kan en ond spiral med ännu högre räntor leda till en ytterligare försämring av deras statsfinansiella position. I värsta fall kan det leda till kraftig stress på vissa delar av statsobligationsmarknaden, vilket kan sprida sig till andra delar av det finansiella systemet.

Även i USA råder finanspolitisk oro. Den amerikanska regeringen lade i somras fram ett budgetförslag med stora skattesänkningar som väntas öka USA:s budgetunderskott kommande år. USA har sedan tidigare en hög statsskuld och stora budgetunderskott. Det alltmer polariserade politiska klimatet skapar osäkerhet om hur USA:s statsfinanser ska stabiliseras framöver. Även det politiska trycket på Federal Reserve har ökat kraftigt. Trump förespråkar räntesänkningar för att stimulera ekonomin och har försökt få ledamöter hos Federal Reserve att driva hans politiska linje. En centralbanks oberoende är avgörande för allmänhetens förtroende för inflationsmålet. Om Federal Reserves oberoende ställning hotas kan

det få stora följdverkningar på ränteutvecklingen och på internationella kapitalflöden.

Eftersom USA är världens största ekonomi skapar de tvära kasten i amerikansk politik en hög grad av osäkerhet. Det pågår dessutom flera rättsliga processer om hur långtgående befogenheter presidenten har, bland annat när det kommer till att sätta importtullar. De globala ekonomiska förutsättningarna påverkas alltså både av de faktiska åtgärderna från USA och av osäkerheten om huruvida de kommer att gälla framöver eller inte.

Dollarn är central i det finansiella systemet

Den amerikanska dollarn är den största globala reservvalutan och är dominerande i både global handel och transaktioner i det finansiella systemet. Men det finns tecken på att den stora osäkerheten nu utmanar den amerikanska dollarns ställning som dominerande handels- och reservvaluta. Till exempel har utländska investerare i större utsträckning valutasäkrat sina amerikanska placeringar. Samtidigt har priset på guld stigit kraftigt, vilket brukar hända under perioder av stor osäkerhet. Om det på längre sikt blir så att den amerikanska dollarns ställning försvagas kan det leda till ett mer fragmenterat globalt finansiellt system där nya risker sannolikt skulle uppstå.

Det är långt ifrån säkert att den amerikanska dollarns roll i det globala finansiella systemet kommer att förändras, särskilt eftersom det saknas uppenbara alternativ. Än så länge är efterfrågan på amerikanska tillgångar fortfarande hög och det finns inga tecken på några betydande kapitalflöden bort från dollartillgångar. Om en förändring sker kommer den sannolikt ske gradvis över lång tid. Men den nuvarande osäkerheten innebär en större sannolikhet för kortsiktiga störningar i form av ökad stress och volatilitet på de amerikanska räntemarknaderna. Så länge de amerikanska räntemarknaderna har en central roll i det globala finansiella systemet kan marknadsrörelser där sprida sig till andra länder. Sverige som är en liten öppen ekonomi med en förhållandevis stor kapitalmarknad och en internationellt aktiv finansiell sektor kan påverkas av detta (se kapitlen – Stabiliteten i banksektorn och Stabiliteten i försäkrings- och fondsektorn).

Dämpad internationell konjunkturutveckling

Den ekonomiska osäkerheten riskerar leda till att både hushåll och företag världen över avvaktar med konsumtion och investeringar. Osäkerheten om framtida importtullar gjorde utvecklingen för amerikansk import volatil under första halvåret i år. Importen ökade kraftigt första kvartalet eftersom många importörer ville förekomma höga tullar. Importen sjönk sedan drastiskt under andra kvartalet, när de högre importtullarna fastställdes. Arbetslösheten i USA är låg men tillförseln av nya jobb har mattats av. Inflationen fortsätter att vara en bit över målet och det är fortfarande osäkert hur mycket de högre tullarna kommer att

påverka konsumentpriserna framöver. Den volatila utvecklingen under första halvåret av 2025 gör att tillståndet i amerikansk ekonomi är svårbedömt. Enligt de senaste prognoserna från Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD) och Internationella valutafonden (IMF) kommer USA:s BNP växa måttligt och inflationen vara en bit över 2 procent under 2026. I organisationernas huvudscenario bedömer de alltså att den förda handelspolitiken inte kommer drabba amerikansk tillväxt och inflation avsevärt negativt.

Men OECD och IMF ser samtidigt betydande risker för ett sämre scenario för amerikansk ekonomi. Den handelspolitiska osäkerheten kan leda till förändringar i globala produktionskedjor som snabbt höjer producentpriserna. Det finns också risk för att företag börjar vältra över en större andel av importtullarna på sina försäljningspriser. Det skulle leda till lägre tillväxt och högre inflation i amerikansk ekonomi. En sådan utveckling blir en svår avvägning för Federal Reserve eftersom räntesänkningar riskerar att spä på inflationen samtidigt som de kan vara nödvändiga för att stötta tillväxten i ekonomin.

I euroområdet har tillväxten varit stabil under det första halvåret. Arbetslösheten är låg ur ett historiskt perspektiv och inflationen har stabiliserat sig vid målet på 2 procent. De flesta prognosmakare bedömer att högre importtullar i USA kommer att leda till en lägre efterfrågan från USA på europeisk export samtidigt som Kina ökar sin export till Europa. Det väntas dämpa både inflation och tillväxt i euroområdet framöver. De europeiska Natomedlemmarnas överenskommelse om att lägga 5 procent av BNP på försvarsutgifter och försvarsrelaterade infrastrukturutgifter väntas däremot ge visst stöd åt euroområdets tillväxt på medellång sikt.

Fortsatt lågkonjunktur i svensk ekonomi

Sverige befinner sig fortsatt i en lågkonjunktur. Arbetslösheten är hög och inflationen mätt som konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) ligger en bit över målet på 2 procent. Hushållens konsumtion är fortsatt dämpad. Det bidrog till att BNP-tillväxten under första halvåret i år var förhållandevis svag. Enligt Konjunkturinstitutets (KI) konjunkturbarometer har näringslivet återgått till ett mer normalt stämningsläge, medan hushållens stämningsläge är något svagare än normalt. Näringslivets förväntningar om framtida försäljningspriser ligger en bit över det historiska snittet men KI bedömer att inflationen kommer att närma sig inflationsmålet senare i år. Svensk export väntas växa långsamt under 2025 och 2026 på grund av den handelspolitiska osäkerheten och svagare tillväxtutsikter i USA och Europa. Framöver förväntar sig KI att de räntesänkningar som redan gjorts kommer sänka hushållens räntekostnader, som tillsammans med stigande reala inkomster, kommer leda till en högre konsumtion. Det bidrar till en konjunkturåterhämtning senare i år, men lågkonjunkturen väntas bestå även under 2026.

Högt risktagande på finansiella marknader

I våras annonserade USA omfattande importtullar mot omvärlden. Det gjorde att risktagandet föll kraftigt vilket visade sig genom att globala aktiemarknader föll, volatiliteten steg och kreditriskpremier ökade. Både den amerikanska dollarn och amerikanska statsobligationer tappade i värde när investerare verkade ompröva deras status som säkra tillgångar att investera i vid finansiell stress. Efter att USA slöt handelsöverenskommelser med stora handelspartner har osäkerheten minskat något. Men risktagandet på de finansiella marknaderna har stigit snabbt sedan dess och befinner sig åter på en hög nivå. Trots den ökade osäkerheten är de finansiella förhållandena i USA gynnsamma. Volatiliteten på aktie- och obligationsmarknaden är dämpad, kreditriskpremierna är låga och aktiemarknaden har nått historiskt höga nivåer. Även i inflationsjusterade termer är P/E-talet⁵ för S&P 500 på historiskt höga nivåer vilket innebär en hög värdering. Den höga värderingen är koncentrerad till ett fåtal stora teknikbolag som har gjort stora investeringar i AI. I oktober varnade IMF⁶ för att de höga värderingarna och den höga koncentrationen på den amerikanska aktiemarknaden utgör en stabilitetsrisk. Om framtidsutsikterna för de stora teknikbolagen försämrats snabbt kan kraftiga priskorrigeringar inträffa. Under hösten har vi sett tecken på att marknaderna reagerar kraftigt på negativa nyheter kopplade till specifika bolag inom teknik- och finanssektorn. Risktagandet är alltså högt men skiftar också snabbt. I Europa har risktagandet också ökat, men inte nått samma höga nivåer som i USA. Sammantaget är prissättningen av risk låg trots att osäkerheten är hög. Det ökar sannolikheten för kraftiga priskorrigeringar och stora kapitalflöden som kan få spridningseffekter till andra delar av det finansiella systemet.

Förändringar i risktagandet visar sig även i antalet börsnoteringar av svenska bolag. Noteringarna, som hade återhämtat sig sedan fallet under den generella ränteuppgången 2021, minskade kraftigt i våras. Sedan dess har antalet noteringar återigen stigit som följd av ökat risktagande och gynnsamma finansiella förhållanden.

Det globala användandet av kryptotillgångar som e-pengatoken eller tillgångsanknutna token⁷ har ökat den senaste tiden. Dessa kryptotillgångar är uppbackade av reserver som består av traditionella finansiella tillgångar. Om många innehavare samtidigt vill lösa in sina token behöver utgivaren sälja tillgångar i sin reserv. På så sätt finns det en tydlig spridningskanal mellan

⁵ Cyclically Adjusted Price/Earnings ratio (CAPE) är ett aktievärderingsmått som mäter börsens nuvarande marknadspris med dess genomsnittligt inflationsjusterade vinster från de föregående tio åren.

⁶ Källa: Global Financial Stability Report oktober 2025, IMF.

⁷ E-pengatoken och tillgångsanknutna token kallas även *stablecoins*. Det är en typ av kryptotillgångar som syftar till att upprätthålla ett stabilt värde över tid, exempelvis genom att de följer en nationell valuta (till exempel amerikanska dollar) eller en råvara (till exempel guld).

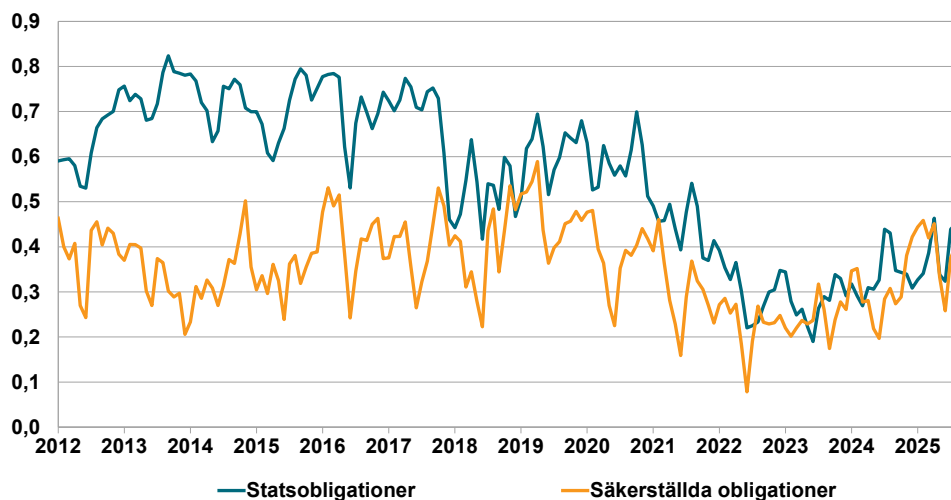
kryptotillgångar och det mer traditionella finansiella systemet. FI bedömer att stabilitetsriskerna kopplade till kryptotillgångar för tillfället är låga i Sverige. Men en ökad användning tillsammans med en otillräcklig global reglering kan ändra den bedömningen framöver.

Förbättrad marknadslikviditet

Likviditeten på andrahandsmarknaden för statsobligationer och säkerställda obligationer har förbättrats trendmässigt under de senaste åren (se diagram 2). En förklaring är att Riksbankens försäljningar och Riksgäldens ökade utbud av statsobligationer har ökat mängden statsobligationer som är tillgänglig för handel. Även det högre ränteläget har bidragit till ökad handel av räntebärande tillgångar och därmed högre likviditet. Låg likviditet gör marknaderna mer sårbara för störningar och prISRörelser kan därmed bli större. Eftersom dessa marknader är centrala för det svenska finansiella systemet kan kraftiga prISRörelser få spridningseffekter till resten av systemet. Om stress på den amerikanska eller europeiska räntemarknaden uppstår kan det sprida sig till den svenska räntemarknaden. Men den förbättrade likviditeten på statsobligationsmarknaden tillsammans med Sveriges mycket starka statsfinanser bidrar till motståndskraft.

2. Likviditeten på obligationsmarknaderna förbättras trendmässigt

Index



Källor: FI:s transaktionsrapporteringssystem, Refinitiv, Riksgälden och Svenska Handelsbanken Bond Indices.

Anm. Finansinspektionens likviditetsmått⁸ är en aggregering av olika enskilda indikatorer för säkerställda obligationer och nominella statsobligationer med benchmarkstatus. Högre värden motsvarar högre likviditet. Diagrammen visar två månaders glidande medelvärde av index.

Fördjupning – AI och finansiell stabilitet

AI-användningen, särskilt generativ AI, har ökat snabbt i samhället de senaste åren och det gäller även för finansiella företag. Under 2024 kartlade vi, med hjälp av en enkätundersökning, hur företag under FI:s tillsyn använder AI-tekniken i sin verksamhet. Kartläggningen visade att de flesta finansiella företag använder tekniken på något sätt och har antingen AI-system under produktion eller experimenterar med den. En majoritet av företagen använde generativ AI för att söka, samla, översätta och sammanfatta information.⁹ Det var också relativt vanligt att företagen hade chattbottar, generade programkod och analyserade data med hjälp av tekniken. Eftersom många företag investerar i denna teknik, ökar och ändras användningen snabbt, vilket också bekräftas i FI:s tillsynsdialoger. En större teknikförändring, som det breda användandet av AI innebär, kan påverka många delar av de finansiella företagens verksamhet och riskhantering. Utvecklingen kan innebära fördelar för företagen men samtidigt kan ett brett genomslag i användningen på sikt påverka både strukturen på det finansiella systemet och dess stabilitet.

⁸ För vidare metodbeskrivning, se Crosta och Zhang, "Nya likviditetsindikatorer för räntemarknaden", FI-analys 21, FI dnr 20-15313.

⁹ Se *AI-användningen i den svenska finanssektorn*, FI dnr 24-18158.

Sårbarheter från ökad AI-användning

En rad olika organisationer har de senaste åren analyserat hur en ökad användning av AI kan påverka den finansiella stabiliteten.¹⁰ AI kan påverka riskerna för det finansiella systemet både genom de finansiella företagens användning av tekniken och genom den bredare användningen i samhället. Risker kopplade till de finansiella företagens användning kan i sin tur delas upp i risker som främst är isolerade till företagen själva eller deras motparter, och i risker som får en bredare påverkan på systemets stabilitet: systemrisker. Användningen i samhället kan också delas in i två kategorier: den kan skapa *direkta* risker (som beror på externa parter användning) och *indirekta* risker (som beror på hur de finansiella företagens motparter påverkas av andras användning). Beroende på utvecklingen kan ökad AI-användning skapa nya, eller förstärka nuvarande, sårbarheter i det finansiella systemet.

De tänkbara konsekvenserna för det finansiella systemet varierar i hur troliga de är och inom vilken tidsram de kan uppstå. Givet hur finansiella företag i dag använder AI framstår ökade sårbarheter från deras användning som något som ligger längre bort tidsmässigt än sårbarheter som beror på externa parter användning. Ett sådant exempel är att AI-användning redan i dag gör cyberattacker, bedrägerier och desinformationskampanjer riktade mot finansiella företag mer sofistikerade. Det kräver en ökad beredskap.

I olika kartläggningar identifieras ett stort antal potentiella framtida sårbarheter från finansiella företags användning av AI. Minskad transparens, ökad modellkoncentration och större beroende av tredjepartsleverantörer är exempel som ofta lyfts fram. Användning av AI kan leda till ökad komplexitet och minskad transparens i de underliggande modeller som företag använder för att fatta beslut. Det kan exempelvis ta sig uttryck i att modellerna verkar fungera väl och ger förväntade utfall under normala förhållanden, som träningsdata i stor utsträckning består av. Men sedan kan de visa sig prestera sämre eller ge svårförklarliga utfall under ovanliga förhållanden med marknadsstress. Med en hög komplexitet kan det då vara svårt för företagen att korrigera modellerna och för de som har överlåtit beslutsfattandet åt modellerna, kan de redan ha skapat problem som är utmanande att hantera.

I utvecklingen av AI-modeller kan företag antingen själva utveckla modeller och system, vidareutveckla inköpta system eller köpa redan utvecklade verktyg och modeller. Det senare har fördelen av att ofta vara billigare och enklare för företagen. Men om många aktörer använder identiska modeller kan den underliggande analysen av till exempel marknadsdata bli mer homogen mellan olika aktörer än vad den är i dag. Det kan leda till att handeln på finansiella marknader blir mer likriktad och att risken för stora marknadssvängningar ökar. Samtidigt finns det redan i dag betydande likheter i många underliggande analysmodeller. Många aktörer använder samma data och de automatiska algoritmiska handelssystemen är väletablerade, vilket gör att handeln även i dag till

¹⁰ Se till exempel [FSB \(2024\)](#), [IMF \(2024\)](#), [BIS \(2024\)](#) samt [Kerbl \(2025\)](#) för en sammanfattning av olika organisationers rapporter.

viss del är likriktad. Det är därmed oklart i vilken utsträckning ökad AI-användning kommer öka dessa risker.

Utveckling av AI-baserade system, men också många användningsområden av AI-modeller, kräver en relativt välutvecklad digital infrastruktur i termer av både hård- och mjukvara. Ökade investeringar för att utveckla infrastrukturen och för att köpa in AI-system kan innebära ett ökat beroende av enskilda tredjepartsleverantörer. Det gäller i synnerhet om det är få aktörer som kan tillhandahålla sådan digital infrastruktur i stor skala, vilket är fallet i dag. Det gör att många finansiella aktörer kan bli beroende av vissa enskilda tredjepartsleverantörer och att det finansiella systemet kan bli mer sårbart mot störningar i dessa leverantörers tjänster.

Ökad AI-användning och systemrisker

En ökad AI-användning kan framför allt påverka systemrisker kopplade till koncentration och sammanlänkning. Ett ökat beroende av enskilda eller en liten grupp tredjepartsleverantörer, mer homogena modeller som påverkar företagens exponeringar och mer sofistikerade angrepp från externa (illvilliga) aktörer, gör alla att sammanlänknings i det finansiella systemet kan öka och att problem kan drabba systemviktiga företag samtidigt.

Systemrisk kopplade till olika finansiella företags likviditetsomvandling är en annan kategori av systemrisker som har potential att öka. Om likartade och svårtydda modeller eller modellfel leder till ökad riskkorrelation kan det till exempel öka sannolikheten för att många aktörer samtidigt säljer liknande tillgångar, löser in fondandelar, eller tar ut sina pengar från bankerna. På så sätt kan vi få större likriktade flöden i det finansiella systemet, som kan vara svåra att hantera utan att problem uppstår. Det gäller särskilt om externa aktörer nyttjar AI-tekniken till att skapa och sprida felaktig information.

Utöver den direkta användningen av AI inom finanssektorn och illvilliga aktörers användning av tekniken kan också användningen i samhällsekonomin indirekt förstärka systemrisker. Vissa bedömare menar att AI-tekniken framöver har potential att leda till stora skiften för efterfrågan på produkter, tjänster och arbetskraft.¹¹ Med nya investerings- och konsumtionsmönster kan vissa icke-finansiella företag ha svårt att ställa om och tappa i kreditvärdighet. Samtidigt skulle förändringar i vilken typ av arbetskraft som efterfrågas, påverka vissa hushåll positivt och andra negativt, även om den aggregerade arbetslösheten inte nödvändigtvis ökar. Den typen av omställning för den privata sektorn skulle kunna påverka bankernas kreditrisker negativt. Eftersom det finns en stor potential i AI är det många som investerar mycket i tekniken och det finns en stor tilltro till dess positiva ekonomiska effekter. Men det är osäkert i vilken grad och hur snabbt investeringarna kommer att bli lönsamma. Samtidigt menar vissa bedömare att utvecklingen har lett till höga värderingar på tillgångsmarknaderna och att sannolikheten för större korrigeringar i marknadsprissättningen därför har ökat. En sådan korrigering kan få större följdverkningar än vanligt eftersom osäkerheten i

¹¹ Se till exempel [BIS \(2024\)](#).

övrigt är stor (se tidigare i kapitlet – Det makrofinansiella läget). Exempelvis har den europeiska fondsektorn relativt stora exponeringar mot aktier i AI-företag.¹²

Den användning som hittills har observerats i den svenska finanssektorn, med fokus på olika typer av informationshantering och utveckling av exempelvis chattbottar, har troligen begränsade effekter på systemrisk. De ökade sårbarheter som beskrivs ovan är också i stor utsträckning än så länge hypotetiska och det är osäkert hur teknikanvändningen i slutändan kommer att påverka det finansiella systemet. För vissa av sårbarheterna som vi nämner ovan finns redan verktyg som kan motverka en riskökning. Exempelvis förväntas införandet av Dora bidra till att motverka cyberrisker och minska följd effekter av och koncentrationen av tredjepartsleverantörer i och med en ökad medvetenhet och kontroll. Men även om användningen av AI-tekniken i finanssektorn hittills pekar på att effekter uppstår gradvis, kan teknikutvecklingen gå snabbare och få mer omvälvande effekter än förväntat. Det är därför viktigt att följa användningen noggrant, både i Sverige och internationellt. Det är också viktigt att finansiella företag fortsatt följer de regelverk som finns i sin egen användning av tekniken och samtidigt säkerställer att de har motståndskraft mot risker som uppkommer genom externa aktörers användning.

¹² Se till exempel *ESMA TRV Risk Monitor*, februari 2025.

Hushållen

Hushållen är märkta av lågkonjunkturen och det ansträngda omvärldsläget. Många av de hushåll som har ekonomiska marginaler väljer att spara i stället för att konsumera. Efter en lång period av svag efterfrågan på nya lån har tillväxttakten för hushållens skulder börjat öka, men den är fortfarande låg.

	Nivå av sårbarhet	Utveckling
Svagt kassaflöde		↘
Överdriven skuldtillväxt		↗
Svag finansiell ställning		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur FI bedömer att sårbarheten utvecklas. Pil uppåt innebär att sårbarheten ökar och pil nedåt att den minskar. Bedömningen av sårbarheter utgår både från kvantitativa mått och expertbedömningar.

Hushållen håller hårt i plånboken

Hushållens ekonomiska stämningsläge har förbättrats under den senare delen av 2025, efter en nedgång under inledningen av året. Men det är fortfarande något svagare än normalt. Möjliga förklaringar till det är lågkonjunkturen och en svag arbetsmarknad, det turbulenta omvärldsläget med pågående krig och de handelspolitiska spänningarna mot USA. Hushållen upplever också fortfarande att konsumentpriserna ökar i en hög takt.¹³ Till det kommer att hushållen har stora skulder. Trots räntenedgången så är deras räntekostnader fortfarande högre än vad de var för några år sedan. Den här utvecklingen har medfört att många hushåll har fått mindre ekonomiska marginaler.

Hushållens ekonomiska inställning innebär att de agerar försiktigt och konsumerar återhållsamt. På en övergripande nivå har hushållen minskat på sin konsumtion och i stället ökat sitt sparande. Den aggregerade finansiella sparkvoten är nu på nästan samma höga nivå som under pandemin. Medan det ökade sparandet under pandemin berodde på att hushållen hastigt behövde minska sin konsumtion av tjänster, exempelvis restaurangbesök, så kan det ökade sparandet under de senaste kvartalen förklaras av att hushållen har dragit ned på konsumtionen av varor, och då i synnerhet varaktiga kapitalvaror (se diagram 3).

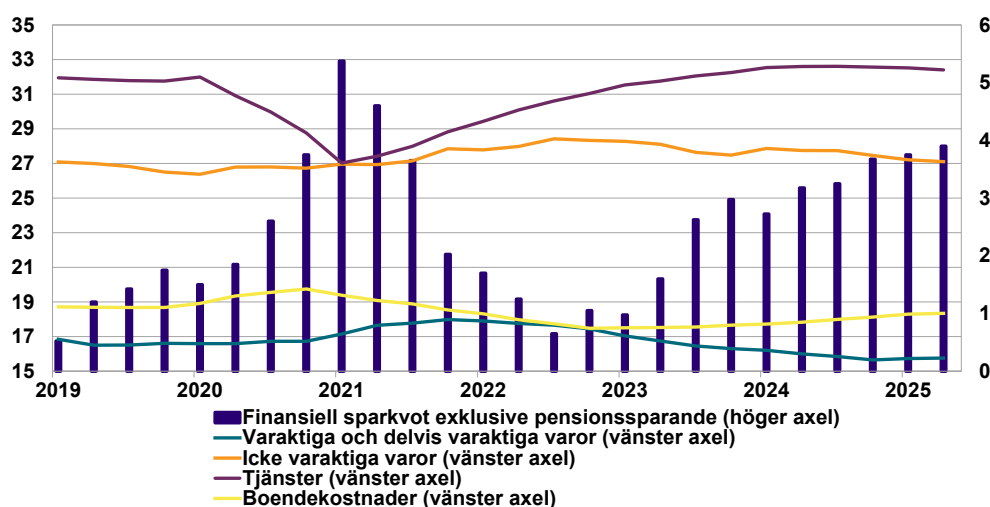
Den mest troliga utvecklingen framöver är att hushållens kassaflöden och ekonomiska marginaler kommer att fortsätta förbättras, vilket bör stärka hushållens

¹³ Enligt KI konjunkturbarometer (oktober 2025) var medianvärdet för den upplevda inflationstakt som hushållen angett för de senaste 12 månaderna 10 procent. Faktisk inflationstakt enligt KPIF var 3,1 procent. Det är vanligt att hushållen överskattar prisökningstakten i enkätsvar men överskattningen nu är ovanligt stor.

ekonomiska humör. De reala inkomsterna förväntas öka under kommande år, för de som har arbete.¹⁴ Räntekvoten – hushållens räntekostnader i förhållande till de disponibla inkomsterna – fortsätter att sjunka under de närmaste kvartalen, när de genomförda räntesänkningarna får genomslag på räntekostnaderna och inkomsterna ökar. En mer expansiv finanspolitik med fokus på sänkta skatter för hushåll bidrar också till att stärka hushållens marginaler under det kommande året.

3. Hushållens konsumtion av varor är avvaktande

Procent



Källor: FI och Statistiska centralbyrån (SCB).

Anm. Hushållens konsumtion som andel av disponibel inkomst och fördelad på typ av vara och varaktighet. Sparande som andel av disponibel inkomst i termer av finansiell sparkvot exklusive pensionssparande. Löpande priser. Konsumtion och sparande har beräknats med fyra kvartals glidande medelvärde.

Skulderna växer något snabbare

Hushållens skuldtillväxt har ökat måttligt under 2025, i september var den årliga tillväxttakten 2,8 procent. Det är en låg nivå i ett historiskt perspektiv, och en relativt låg nivå även i förhållande till den ekonomiska tillväxten samt till hushållens inkomstutveckling. Utvecklingen på bostadsmarknaden är central för hushållens efterfrågan på lån. Under 2025 har bostadsmarknaden karakteriserats av ett stort utbud och relativt stabila priser. Sammantaget bedömer FI att sårbarheterna kopplade till hushållens skuldtillväxt är på en låg nivå.

Finansdepartementet har i en promemoria¹⁵ föreslagit lättnader i de låntagarbaserade makrotillsynsåtgärderna genom en höjning av bolånetaket och genom att det skärpta amorteringskravet tas bort. Det skärpta amorteringskravet

¹⁴ Enligt KI:s prognos (september 2025) väntas den reala disponibla inkomsten per invånare öka med 2,7 procent 2026 och 2,2 procent 2027.

¹⁵ Utveckling av makrotillsynsområdet, (Fi2025/01375).

bromsar i dag hushållen från att ta stora lån i förhållande till sin inkomst, genom att öka de månatliga betalningarna och därigenom begränsa låneutrymmet i kreditprövningen. Om lättnaderna genomförs kommer fler hushåll kunna låna mer till sina bostadsköp, vilket troligtvis kommer att leda till högre bostadspriser. En konsekvens av högre priser och större lån är att många nya låntagare kommer amortera mer och betala högre räntekostnader (se Fördjupning – Lättnader i bolånereglerna skulle öka hushållens skulder).

Möjligheterna att låna mer i kombination med att räntan har sjunkit kan leda till att hushållens skulder börjar öka i en snabbare takt framöver. Sårbarheterna kopplade till hushållens skuldutväxt kan därför komma att öka.

Hushållens finansiella tillgångar har vuxit

Det höga sparandet bidrar till att stärka hushållens finansiella ställning, och under 2025 har hushållens finansiella tillgångar vuxit mer än deras skulder. Hushållens samlade finansiella tillgångar är större än deras skulder. Finansiella tillgångar utgör en buffert för hushåll. Hushållen kan använda dem för att täcka tillfälliga kassaflödesproblem, till exempel stigande kostnader eller inkomstbortfall. Växande finansiella tillgångar förbättrar hushållens nettoförmögenhet vilket till exempel kan mildra konsekvenserna av fallande bostadspriser. Men även om hushållens samlade finansiella förmögenhet är betydande, så är fördelningen av tillgångar och skulder ojämn mellan hushållen. Eftersom det saknas tillräckliga data över hur hushållens tillgångar är fördelade är det svårt att säga hur många hushåll som har en svag finansiell ställning.

Vi har däremot vissa data för hushåll med bolån. Utifrån den kan vi se att den finansiella ställningen generellt stärks med stigande ålder (se diagram 4). Det är rimligt i och med att de flesta bygger upp sitt sparande över livet. I genomsnitt har alltså yngre bolånetagare en svagare finansiell ställning. I ålderskategorin 35 till 44 år har låntagarna i genomsnitt finansiella tillgångar som motsvarar en dryg fjärdedel av skulderna. För låntagare som är yngre än så är kvoten mindre än en femtedel. Eftersom många av dessa hushåll har haft begränsat med tid att spara och sannolikt tagit nya bolån de senaste 5–10 åren, framstår den genomsnittliga finansiella ställningen ändå som god. Men sannolikt är spridningen stor, vilket gör att det finns låntagare med små eller inga buffertar. De hushållen är sårbara för störningar, men utifrån tillgängliga data går det inte att avgöra hur många de är.

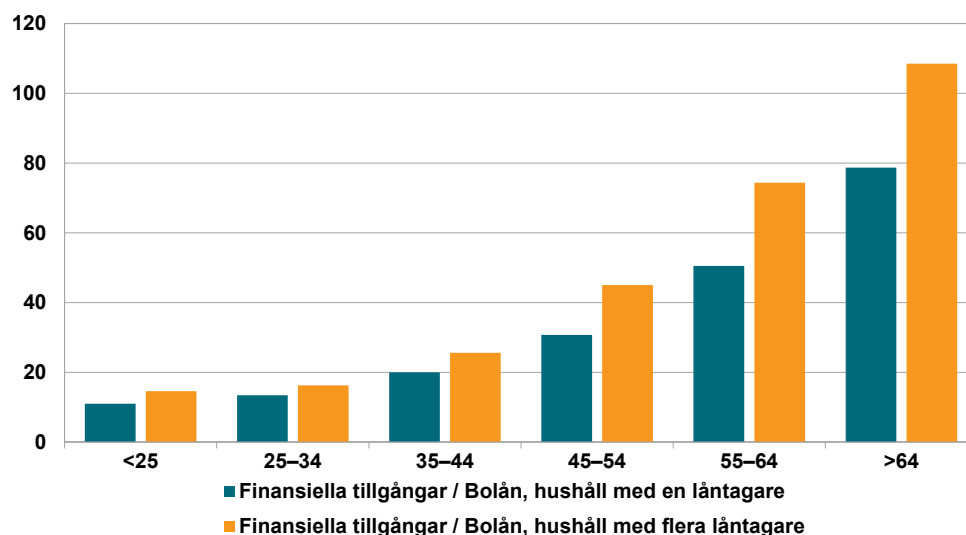
En stor andel av de svenska hushållens finansiella tillgångar är placerade med hög risk, framför allt i aktier och aktiefonder. Det gör att hushållens finansiella ställning är känslig för fallande tillgångspriser. En stor del av hushållens aktie- och fondförmögenhet består av amerikanska aktier. Det beror på direkta investeringar, men även på att amerikanska bolag, i synnerhet teknikbolag, har vuxit snabbt i globala börsindex när deras värderingar ökat snabbt. Det innebär att sparande i till

exempel globalfonder har blivit alltmer koncentrerat till USA. Beräkningar som FI gjort visar att av den del av sparandet som hushållen placerat i aktier och fonder så är över 30 procent exponerat mot aktiemarknaderna i USA (se diagram B1). Det innebär att en kraftig priskorrigerings på den amerikanska aktiemarknaden skulle få märkbara konsekvenser för hushållens förmögenhet.

Sammantaget bedömer FI att många hushåll har buffertar genom sina finansiella tillgångar. Samtidigt finns det en andel hushåll med litet tillgängligt sparande i förhållande till sina skulder, och dessa hushåll medför en något förhöjd sårbarhet.

4. Hushållens finansiella tillgångar och skulder är ojämnt fördelade mellan åldersgrupper

Procent



Källa: FI.

Anm. Diagrammet visar finansiella tillgångar som andelar av bolåneskulder för olika åldersgrupper och typer av hushåll. Genomsnittliga kvoter för respektive kategori. Endast hushåll med bolån ingår. Ställningsvärden vid årsskiftet 2024/2025.

Fördjupning – Lättnader i bolånereglerna skulle öka hushållens skulder

Att hushåll har god tillgång till lån är viktigt för en välfungerande samhällsekonomi. Men hushållens skulder kan också medföra risker. Under en period befann sig Sverige i en miljö med exceptionellt låga räntor, snabbt stigande bostadspriser och skulder, samt banker som alltmer började konkurrera med att ge bolån med höga belåningsgrader och låg amortering. Det var i denna miljö som FI införde flera

långtagarbaserade åtgärder - ett bolånetak år 2010 och ett amorteringskrav år 2016 som sedan skärptes 2018.¹⁶

Åtgärderna infördes för att motverka en försämring av hushållssektorns motståndskraft mot ekonomiska störningar samt för att dämpa riskerna kopplade till stora och snabbt växande bolån. Detta primärt utifrån de makroekonomiska risker som kan uppstå om hushållen till följd av markant högre räntor eller andra störningar snabbt minskar sin konsumtion och efterfrågan på bostäder, och på så sätt förstärker en ekonomisk nedgång. Sådana förstärkningsmekanismer kan i sin tur hota den finansiella stabiliteten.

I februari 2024 analyserade FI på regeringens uppdrag effekterna av en höjning av bolånetaket från 85 till 90 procent.¹⁷ I sitt svar till regeringen skrev FI att en höjning av taket skulle leda till högre skuldsättning hos hushållen och högre bostadspriser. Dessutom bedömde FI att det var lämpligt att invänta betänkandet från den kommitté som på regeringens uppdrag arbetade med att analysera risker kopplade till hushållens bolån och utvärdera de vidtagna långtagarbaserade åtgärderna.¹⁸ FI föreslog därför ingen förändring av bolånetaket vid den tidpunkten.

I juni i år presenterade finansdepartementet en promemoria som bland annat föreslår att långtagarbaserade åtgärder – både bolånetak och amorteringskrav – ska regleras i lag och samtidigt bli mindre restriktiva.¹⁹ Enligt förslaget ska det skärpta amorteringskravet tas bort och bolånetaket höjas från 85 till 90 när hushåll tar lån för att köpa en bostad. För bolån som i stället innebär en ökning av ett befintligt bolån ska belåningsgraden maximalt få uppgå till 80 procent av bostadens marknadsvärde. Förslaget skulle övergripande innebära att långtagare med höga lån relativt sin inkomst inte behöver amortera lika mycket och att de kan låna mer med en given kontantinsats – om bankernas kreditprövning tillåter det.

FI har vid flera tillfällen utvärderat de långtagarbaserade åtgärderna.²⁰ Resultaten från dessa studier av hushållens lånebeteende när åtgärderna infördes kan användas som utgångspunkt för att analysera möjliga effekter av en lättnad. Över lag bidrog vidtagna åtgärder till att nya långtagare tar mindre lån och att färre hushåll lånar med höga belåningsgrader och skuldkvoter än vad de annars hade gjort. I genomsnitt lånade nya bolånetagare drygt 1 respektive 2 procent mindre till följd av det skärpta amorteringskravet och bolånetaket. Att åtgärderna dämpat skuldökningen, framför allt bland de högst skuldsatta långtagarna, har enligt FI:s bedömning minskat riskerna med hushållens bolån. Om åtgärderna lättas kan långtagare ta nya lån som i stället är större i motsvarande omfattning och fler kan välja höga belåningsgrader och skuldkvoter. En liknande utveckling observerades i

¹⁶ För en diskussion och utvärdering av FI:s långtagarbaserade åtgärder se Finansinspektionen, *Långtagarbaserade åtgärder vid hög inflation och stigande räntor*, 2022.

¹⁷ Finansinspektionen, *FI:s syn på en höjning av bolånetaket från 85 till 90 procent*, 2024.

¹⁸ Kommitténs betänkande publicerades i november 2024; se SOU 2024:71.

¹⁹ Utveckling av makrotillsynsområdet, (Fi2025/01375).

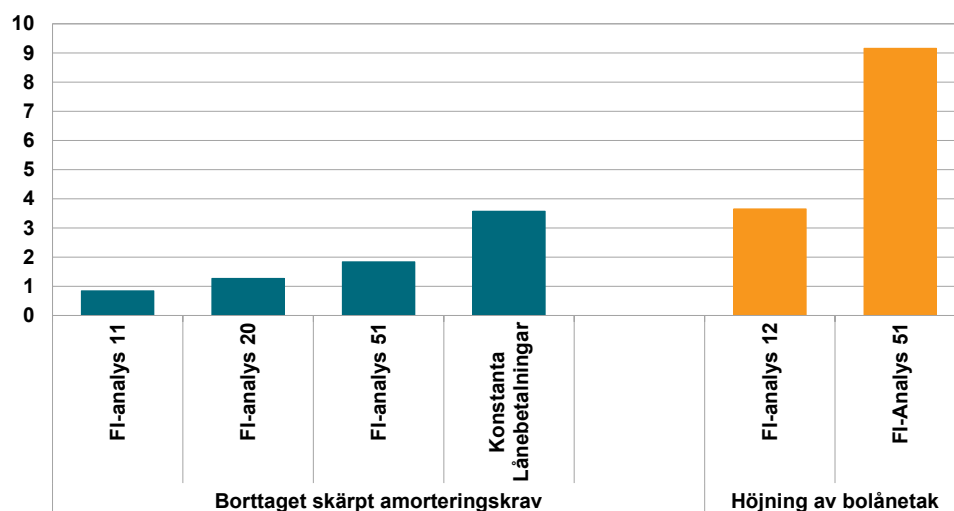
²⁰ Se Finansinspektionen, *Samlad utvärdering av makrotillsynsåtgärder*, 2021, som bland annat beskriver alla de utvärderingar av åtgärdernas effekter som gjorts.

Norge när bolånetaket höjdes från 85 till 90 procent – andelen med bolån över 85 procent ökade då från 5 procent till knappt 25 procent.²¹

En ny analys, skriven av tjänstemän på FI, undersöker hur hushållens bostadsval påverkas av olika bolåneregler.²² Analysen presenterar en empirisk modell som gör det möjligt att skatta hur regeländringar kan påverka hur mycket hushåll vill låna och vilka bostäder de vill köpa. I analysen tillämpas modellen för att beräkna möjliga effekter på hushållens bostadsefterfrågan av att höja bolånetaket från 85 till 90 procent och samtidigt ta bort det skärpta amorteringskravet.

F1. Beräknade effekter av föreslagna lättnader i bolånereglerna på bostadsköparens lån

Procent



Källa: FI.

Anm. Diagrammet visar skattningar av regelförändringarnas effekt på nya bostadsköparens bolån utifrån de olika metoder och resultat som presenterats i FI-analys 11 (Finansinspektionen, 2017), FI-analys 12 (Andersson, Aranki, Gjirja och Ingefäldt, 2018), FI-analys 20 (Aranki och Larsson, 2019) och FI-analys 51 (Aranki, Koptjug och Sundmark, 2025). Beräkningarna utgår ifrån skattade effekter på de bolånetagare som påverkas. Vi skalar effekterna för att få en genomsnittlig effekt på alla nya bostadsköpare där vi utgår ifrån att 43 procent i dag skulle påverkas av ett höjt bolånetak och 14,6 procent av ett borttaget skärpt amorteringskrav. Resultaten för FI-analys 11 baseras på den skattade elasticiteten (-0,3) mellan lånebetalningar och bolån. Konstanta lånebetalningar visar en beräkning på hur lånen förändras om nya bostadsköpare fullständigt ersätter minskade amorteringar med ökade räntekostnader.

Utifrån tidigare utvärderingar och den modell som används i den nya analysen kan vi beräkna möjliga effekter av lättnader i bolånereglerna på nya bolånetagares lån. Att ta bort det skärpta amorteringskravet skulle kunna öka nya bolånetagares bolån med mellan knappt 1 och 4 procent (se diagram F1). En höjning av bolånetaket

²¹ Se Finanstilsynet, *Boliglånundersøkelsen*, 2025.

²² Aranki, Koptjug och Sundmark (2025) *En modell för hushållens bostadsval, FI-analys 51*, Finansinspektionen.

kan öka lånen med mellan omkring 4 och 9 procent. Om effekterna läggs ihop motsvarar det en ökning av de nya bolånen på cirka 5–13 procent.²³ Över tid skulle även stocken av alla bolån öka. Att effekten är mindre av att det skärpta amorteringskravet tas bort förklaras framför allt av att det är få nya låntagare som har så höga skuldkvoter att de påverkas av kravet. Det skiljer sig från bolånetaket där många nya bolånetagare har belåningsgrader nära 85 procent, och andelen har ökat över tid.

FI bedömer att den återhållsamma utveckling på bolåne- och bostadsmarknaden under de senaste åren, som bland annat beror på att vi inte längre befinner oss i den lågräntemiljö som präglade 2010-talet, gör att det kan finnas utrymme att lätta på dagens låntagarbaserade åtgärder. De föreslagna förändringarna skulle ge hushållen större valfrihet i hur de fördelar sina pengar mellan sparande och konsumtion, vilket typ av sparande de använder samt öka köpkraften för hushåll med höga inkomster men begränsat eget kapital. Dessa fördelar måste dock vägas mot en ökad risk kopplad till hushållens skuldsättning. Enligt FI:s beräkningar kommer ändringarna leda till att hushåll tar större bolån och köper dyrare bostäder. Det ökar sårbarheterna i hushållssektorn, när både bolånetaket höjs och kopplingen mellan inkomst och bolånets storlek i regelverket försvagas. För att balansera för- och nackdelarna är det viktigt att eventuella förändringar genomförs ansvarsfullt. FI anser därför att regeringen bör överväga att komplettera med åtgärder som begränsar hushållens möjligheter att ta höga lån i förhållande till inkomsten.²⁴

När ansvaret för att vidta åtgärder flyttas är det viktigt att de processer som finns för att bedöma riskbilden och behov av åtgärder fungerar väl och att regering och riksdag är beredda att agera om sårbarheterna ökar på ett ohållbart sätt. Om reglerna lättas blir det särskilt viktigt att övervaka utvecklingen. Regeringen bör därför säkerställa en ordning där expertmyndigheternas, såsom FI:s och Riksbankens, bedömningar regelbundet tas in som underlag för beslut.

Samtidigt bedömer FI att det är bra att övriga delar av dagens regler finns kvar i den lag som föreslås. Att det finns amorteringskrav och bolånetak försvårar exempelvis för banker att konkurrera med mindre strikta kreditprövningar eller mer generösa lånevillkor i andra avseenden. Det bidrar till att begränsa riskuppbyggnaden i hushållssektorn.

²³ FI-analys 51 visar något större effekter än de tidigare utvärderingarna (FI-analys 11, FI-analys 12 och FI-analys 20), vilket beror på att analyserna bygger på olika metoder och data. I FI-analys 51 presenteras den kombinerade effekten av ett höjt bolånetak och att det skärpta amorteringskravet tas bort. Den analysen visar att de nya bolånetagarna som analyseras i genomsnitt skulle vilja låna omkring 17 procent mer jämfört med nuvarande regler. Justerar vi den effekten för alla nya bostadsköpare som skulle påverkas av ett höjt bolånetak eller att det skärpta amorteringskravet tas bort (cirka 53 procent) blir den sammantagna effekten cirka 11 procent.

²⁴ Finansinspektionen, *Remissvar: Utveckling av makrotillsynsområdet*, 2025, FI dnr 25-18174.

De icke-finansiella företagen

Efter en period med mycket låg efterfrågan på nya lån börjar nu företagen öka sin upplåning något. Huvuddelen av företagens skulder finns i fastighetssektorn. Utvecklingen i den här sektorn har gått åt rätt håll och sårbarheterna har minskat. Men det finns fortfarande fastighetsföretag som är sårbara på grund av sina stora skulder.

	Nivå av sårbarhet	Utveckling
Hög skuld tillväxt		→
Hög skuldsättning		↘
Finansieringssvårigheter		↘

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur FI bedömer att sårbarheten utvecklas. Pil uppåt innebär att sårbarheten ökar och pil nedåt att den minskar. Bedömningen av sårbarheter utgår både från kvantitativa mått och expertbedömningar.

Företagens efterfrågan på nya lån har ökat något

De icke-finansiella företagens stämmingsläge är i nuläget starkare än hushållens och ligger på en nivå som är normal i ett historiskt perspektiv. Under 2025 har industriföretagen påverkats negativt av en dämpad efterfrågan i den globala ekonomin, men det finns tecken på att industrikonjunkturen har planat ut och att en långsam återhämtning inleds nästa år.²⁵ Stora delar av tjänstesektorn har en relativt god efterfrågan. Lägre räntor och en tilltagande optimism har bidragit till att företagens efterfrågan på banklån har ökat under 2025 efter att ha varit svag 2024. I september var företagens banklån 3 procent större än de var föregående år.

Fastighetssektorn står för huvuddelen av företagens banklån och totala finansieringsbehov. Därmed utgör fastighetsföretagen en betydande del av bankernas kreditrisk (se Fördjupning – Sårbara företag och bankers kreditförluster). Under det senaste året har fastighetsföretagens upplåning börjat öka igen. Ökningstakten för marknadsfinansieringen var i september runt 5 procent jämfört med föregående år (se diagram 5). Sektorns banklån ökade i en måttlig takt. Sammantaget var fastighetsföretagens skulder drygt 3 procent större än föregående år. Nyutlåningen går främst till finansiering av kontor och kommersiella lokaler, och i mindre omfattning till övriga näringsfastigheter som bostäder. Ett försiktigt bostadsbyggande bidrar till bostadsföretagens dämpade kreditefterfrågan.

²⁵ I exempelvis Riksbankens företagsundersökning (september 2025) är den övergripande bilden hos industriföretagen att man förväntar sig en viss förbättring av industrikonjunkturen, men den bilden bygger på förhoppningar snarare än faktiska signaler. I KI:s konjunkturbarometer har industrins stämmingsläge stärkts under senare delen av 2025.

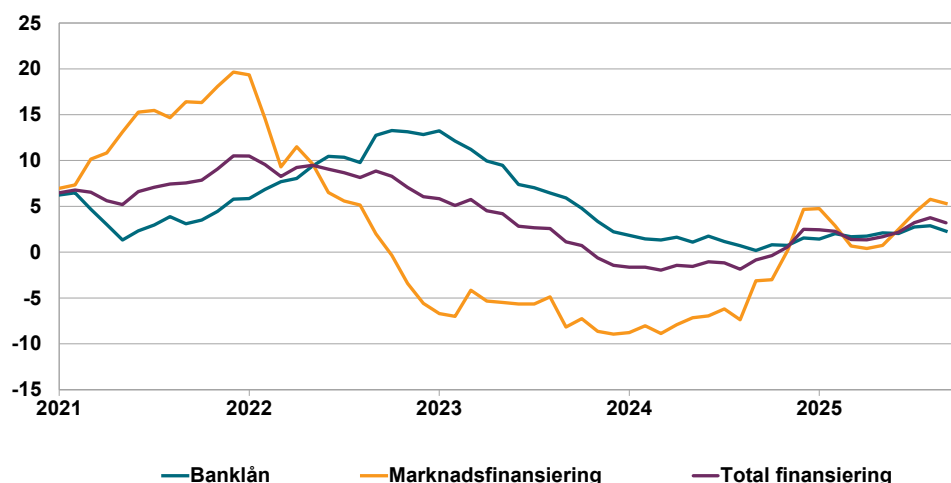
Transaktionsvolymerna för befintliga kommersiella fastigheter har ökat sedan bottennivåerna 2023 till en nivå i linje med det historiska snittet. Att volymerna på transaktionsmarknaden ökat senaste tiden kan ha bidragit till en högre efterfråga på nya lån.

Kortfristiga räntor har sjunkit under 2025. Det har lett till att fastighetsföretagens finansieringskostnader har minskat. Det är den viktigaste förklaringen till att lönsamheten har ökat i sektorn under de senaste kvartalen. Men fastighetsföretagens förvaltningsmarginaler är fortfarande svagare än de var innan räntorna började stiga 2022.

Lägre finansieringskostnader kan innebära att företagens efterfrågan på nya lån fortsätter att öka om konjunkturen och företagens optimism stärks ytterligare. Men FI bedömer i nuläget att sårbarheter kopplade till företagens skuldtillväxt är på en låg nivå.

5. Fastighetsföretagens efterfrågan på marknadsfinansiering har ökat det senaste halvåret

Procent



Källor: FI och SCB.

Anm. Årlig procentuell tillväxttakt. Banklån avser lån tagna i Sverige. Med marknadsfinansiering avses både obligationer och penningmarknadsinstrument.

Fastighetssektorns skulder är fortfarande stora

Även om fastighetsföretagens skulder inte ökar snabbt så är nivån på skulderna i sektorn fortfarande hög. De sammanlagda skulderna uppgår till över 1 800 miljarder kronor, eller nästan 51 procent av de icke-finansiella företagens totala skulder. Men en låg skuldtillväxt och förbättrad lönsamhet har gjort att de finansiella nyckeltalen har förbättrats under det senaste året. Nettoskulderna i förhållande till rörelseresultaten har stabiliserats. Dessutom har de lägre

räntekostnaderna bidragit till en gradvis förbättring i fastighetsföretagens räntetäckning. Lägre räntor och förbättrad lönsamhet har medfört att några fastighetsföretag, främst inom segmenten industri och logistik, har höjt sina förväntningar på den framtida intjäningsförmågan. Det har i sin tur medfört att man också har skrivit upp fastighetsvärdena. Med en stabiliserad skuldutveckling har högre fastighetsvärden inneburit att belåningsgraden har sjunkit för sektorn som helhet.

Trots att många fastighetsföretag har stärkt sin balansräkning så finns det fortfarande de som är sårbara till följd av sina stora skulder. För att stärka motståndskraften i sektorn ytterligare behöver de mer sårbara fastighetsföretagen fortsätta att arbeta med att minska sina skulder och stärka sina balansräkningar.

Under året har aktiepriserna för de noterade fastighetsföretagen utvecklats svagt och en majoritet av företagen värderas fortsatt med stora rabatter i förhållande till det bokförda värdet på nettotillgångarna (substansvärde). Rabatterna är högst för företag inom segmenten bostad och handel. Substansrabatten kan tolkas som att marknaden har en mer pessimistisk syn på fastigheternas värdering och framtida intjäningsförmåga än vad fastighetsföretagen själva har. Ett hot mot intjäningen är fler vakanser bland lokaler och bostäder. De har ökat för samtliga fastighetssegment. Allra högst är de i kontorssegmentet, särskilt för kontor som ligger i storstädernas ytterområden där i genomsnitt över 15 procent av lokalerna är outhyrda. Att de långa marknadsräntorna har stigit påverkar de noterade fastighetsföretagens värdering negativt. Det beror på att det finns en negativ korrelation mellan räntornas utveckling och marknadsvärderingen av fastighetsföretagen, eftersom fastigheternas relativa avkastning försämras när räntorna stiger.

Det blir mindre attraktivt att förvärva ytterligare fastigheter om den egna aktien handlas till en betydande rabatt mot det beräknade substansvärdet. Företag som värderas med rabatt tenderar i stället att köpa tillbaka den egna aktien. Substansrabatterna kan därför ha en dämpande effekt för aktiviteten på transaktionsmarknaden.

Bättre finansieringsmöjligheter för fastighetsföretagen

När fastighetsföretagens efterfrågan på finansiering har ökat har också marknaden utbud av den ökat. Det kan förklaras av att investerarnas riskvilja har ökat i kombination med att fastighetssektorn blivit mer attraktiv genom stärkt lönsamhet, lägre räntekostnader och stabiliserade skuldnivåer. De tre första kvartalen 2025 emitterade sektorn obligationer till ett värde av mer än 100 miljarder kronor. Det var en ökning jämfört med 2024, och en tydlig ökning från 2023 då investerare var avvaktande till fastighetssektorn. Obligationsförfall och återköp av egna

obligationer har samtidigt bidragit till att minska ökningstakten för volymen utestående marknadsfinansiering. Företagens återköp av obligationer ligger på en hög nivå i ett historiskt perspektiv, vilket visar att företagen fortsätter att vara aktiva med att justera sina balansräkningar för att sänka finansieringskostnaden, få större flexibilitet i finansieringen eller signalera till marknaden att de har en robust finansiell ställning.

Räntan på fastighetsföretagens nya banklån har sjunkit gradvis och var drygt 3,4 procent i genomsnitt vid utgången av det tredje kvartalet. Det är en nedgång på cirka 2 procentenheter under de senaste två åren. Räntorna för företagens marknadsfinansiering med rörlig ränta har sjunkit ytterligare och närmar sig 2 procent för företag med bra kreditvärdighet. Både lägre styrräntor och minskade riskpremier har bidragit till den här utvecklingen. Minskade riskpremier har också förbättrat finansieringsvillkoren för företag med sämre kreditvärdighet. Den rörliga räntan för deras marknadsfinansiering har sjunkit till under 5 procent.²⁶ De långa marknadsräntorna har däremot stigit, vilket gör det dyrare för företagen att lägga upp ny finansiering på längre löptider.

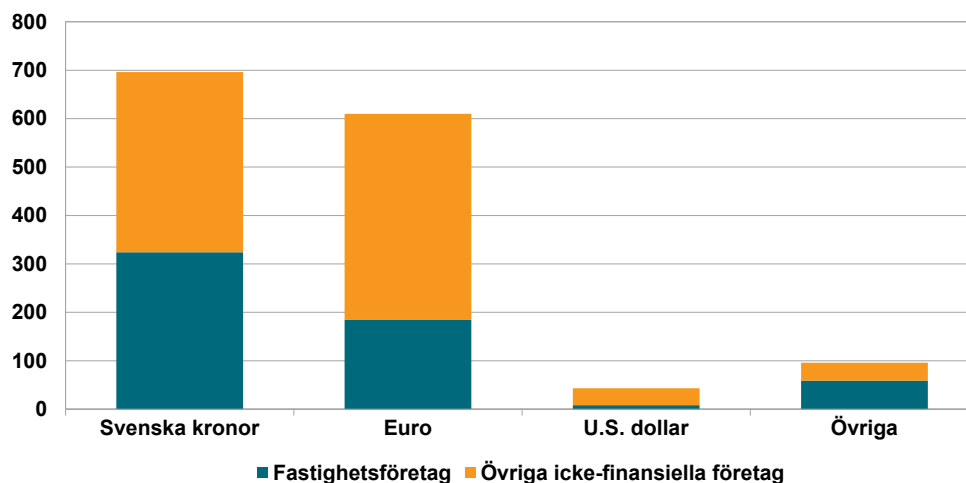
Den senaste tidens ränteutveckling har medfört att fastighetsföretagen i större omfattning har valt kortfristig finansiering. Fastighetsföretagens genomsnittliga räntebindning var cirka 3 år vid slutet av det tredje kvartalet. Det är kortare än det historiska genomsnittet och är den kortaste genomsnittliga räntebindningen sedan 2015. Drygt 24 procent av fastighetsföretagens totala utestående skuld hade en räntebindning på under ett år. Fastighetsföretagen har därmed blivit något mer sårbara för stress på de finansiella marknaderna.

Över hälften av fastighetsföretagens marknadsfinansiering är emitterad i svenska kronor, och för övriga icke-finansiella företag är drygt 42 procent emitterad i kronor (se diagram 6). För samtliga icke-finansiella företag är drygt 90 procent emitterad i svenska kronor eller euro. Emitteringen i dollar är begränsad till drygt 1 procent för fastighetsföretagen och 4 procent för övriga icke-finansiella företag. Det är därför inte troligt att en eventuellt försämrad tillgång till finansiering i amerikanska dollar skulle få en signifikant negativ inverkan på de icke-finansiella företagens möjligheter att finansiera sig.

²⁶ Avser företag utan kreditbetyg eller kreditbetyg sämre än BBB.

6. Låg andel dollarbaserad marknadsfinansiering för de icke-finansiella företagen

Miljarder kronor



Källa: SCB.

Anm. Fördelning av utestående volym av marknadsfinansiering per valuta och uppdelade på fastighetsföretag samt övriga icke-finansiella företag. Ställningsvärden 2025-10-31.

Fördjupning – Sårbara företag och bankers kreditförluster

De icke-finansiella företagen spelar en central roll för den finansiella stabiliteten, eftersom en betydande andel av bankernas utlåning går just till dessa företag.

Problem i företagssektorn kan därmed smitta av sig på bankerna och i förlängningen hota den finansiella stabiliteten. Att löpande följa risker och sårbarheter i företagssektorn är därmed en viktig del av FI:s löpande stabilitetsanalys.

I denna fördjupning gör vi ett stresstest baserat på ett negativt makroekonomiskt scenario för att bedöma hur sårbara de icke-finansiella företagen är mot störningar och hur det kan påverka bankerna.²⁷ Det stressade scenariot innebär förändringar i BNP, inflation, ränta och tillgångspriser.²⁸ Genom att utföra beräkningarna över tid kan vi också uttala oss om hur sårbarheterna har utvecklats.

Stresstestet visar att företagens motståndskraft mot det stressade scenariot minskade kraftigt under 2023 (se diagram F2).²⁹ Omkring 24 procent av bankernas utlåning till icke-finansiella företag klassades då som förhöjd risk, vilket var betydligt mer än under tidigare år. Den främsta förklaringen är att företagens

²⁷ Metoden beskrivs närmare i Aranki och Barkfeldt (2025) ”Stresstest av bankernas utlåning till icke-finansiella företag”, FI-analys 52, FI.

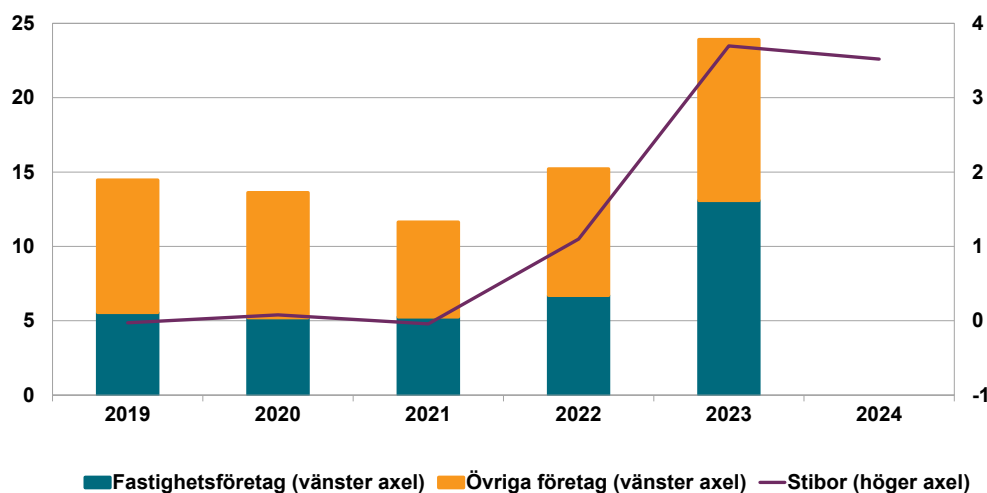
²⁸ Vi antar att BNP faller med 10 procent, inflationen är 2 procent, företagens räntekostnader ökar med 3 procentenheter och tillgångspriserna (inklusive fastigheter) faller med 20 procent. Notera att stresstestet inte gör någon uppskattning av sannolikheten för dessa antaganden.

²⁹ Analysen baseras på företagens årsredovisningar och de senaste tillgängliga år från 2023.

marginaler pressades av högre finansieringskostnader. Referensräntorna steg från nära 0 i mitten av 2022 till nästan 4 procent vid slutet av 2023, vilket gjorde företagen mer känsliga för ytterligare ökningar av räntekostnaderna än tidigare. Eftersom räntorna toppade under 2023 och företagen har haft tid att anpassa sina balansräkningar till det högre ränteläget är det sannolikt att företagens motståndskraft har stärkts sedan dess.

F2. Skattad andel lån till företag med förhöjd kreditrisk i FI:s stresstest och genomsnittlig referensränta

Procent av utlåning (vänster) och procent (höger)



Källor: Europeiska centralbanken (ECB) och FI.

Anm. Diagrammet visar andelen banklån till företag som klassificeras som sårbara i stresstesten. Beräkningarna baseras på respektive års data från 2019 till 2023, och representerar ett scenario för nästkommande år. Stibor avser en referensränta med 3 månaders löptid och anges som genomsnittliga värden, eftersom det bäst speglar företagens referensränta under respektive år. Åren på x-axeln avser de årsredovisningar som stresstesten bygger på.

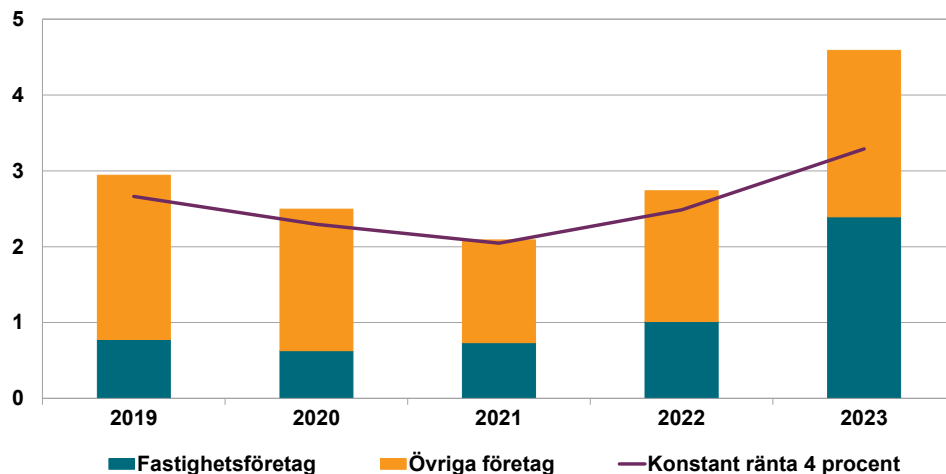
Fler sårbara företag leder till att bankerna behöver öka sina reserveringar för kreditförluster. Våra beräkningar visar att kreditförlusterna i det stressade scenariot kan uppgå till omkring 4,6 procent av bankernas utlåning till icke-finansiella företag (se diagram F3), motsvarande nästan 100 miljarder kronor. Det är en kraftig ökning jämfört med beräkningar för samma scenario tidigare år. Men i ett scenario med konstant ränta blir ökningen betydligt mindre.³⁰ Det visar att det är de kraftigt ökade räntekostnaderna mellan åren som i hög grad driver upp förlusterna. Men ökningen av kreditförlusterna förklaras inte enbart av högre räntekostnader, utan resultaten talar för att även andra sårbarheter ökade mellan åren. Även om fastighetsföretag bidrar mest till förlusterna i stresstestet, står övriga branscher sammantaget för en nästan lika stor del. Det understryker att kreditriskerna inte är begränsade till en enskild bransch.

³⁰ Konstant för alla företag och samtliga perioder.

Eftersom räntorna har sjunkit sedan 2023 är det troligt att företagens sårbarheter har dämpats, vilket bör minska de potentiella kreditförlusterna. Den bilden stärks av bankernas kreditrisk och reserveringsgrader minskat sedan 2023 (se kapitlet Stabiliteten i banksektorn). Samtidigt kvarstår förhöjda risker, framför allt kopplade till konjunkturutvecklingen och företagens lönsamhet.

F3. Skattade kreditförluster i FI:s stresstest

Procent av utlåning till företag



Källa: FI.

Anm. Kreditförlust avser beräknade kreditförluster i stress. Konstant ränta 4 procent avser beräknade kreditförluster under antagandet att samtliga företags räntekostnader uppgår till 4 procent för alla år.

Stabiliteten i banksektorn

De svenska storbankerna har hög motståndskraft och är fortfarande mycket lönsamma, även om lönsamheten har minskat till följd av det lägre ränteläget. Det finns sedan tidigare betydande kreditrisker i utlåningsportföljerna, men tillgångskvaliteten är stabil. Finansierings-situationen bedöms också vara stabil och tillgången till likviditet är god. Men storbankerna finansierar sig delvis kortfristigt via den amerikanska penningmarknaden, vilket kan ge upphov till risker i ett förändrat omvärldsläge.

	Nivå av sårbarhet	Utveckling
Hög koncentration och sammanlänkning		→
Svag soliditet och lönsamhet		→
Brister i tillgångskvalitet och kreditrisk		→
Svårigheter med tillgång till finansiering och likviditet		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur FI bedömer att sårbarheten utvecklas. Pil uppåt innebär att sårbarheten ökar och pil nedåt att den minskar. Bedömningen av sårbarheter utgår både från kvantitativa mått och expertbedömningar.

Banksektorn är koncentrerad och sammanlänkad

Den svenska banksektorn är till stor del koncentrerad till fem storbanker: Svenska Handelsbanken, SEB och Swedbank, samt Nordea och Danske Banks svenska filialer och hypoteksbolag³¹. Storbankerna är nära sammanlänkade, både med varandra och med övriga delar av finanssektorn. Det skapar strukturella sårbarheter i det finansiella systemet och stabilitetsrapporten fokuserar därför främst på dessa systemviktiga banker.

Höga buffertar och god lönsamhet bidrar till motståndskraft

Storbankerna är fortsatt lönsamma och har betydande kapitalbuffertar vilket gör dem väl rustade för framtida svårigheter. Det är särskilt värdefullt i dessa tider med stor osäkerhet om den framtida ekonomiska utvecklingen. FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat på 2 procent för det fjärde kvartalet 2025 (se Fördjupning – FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat under fjärde kvartalet).

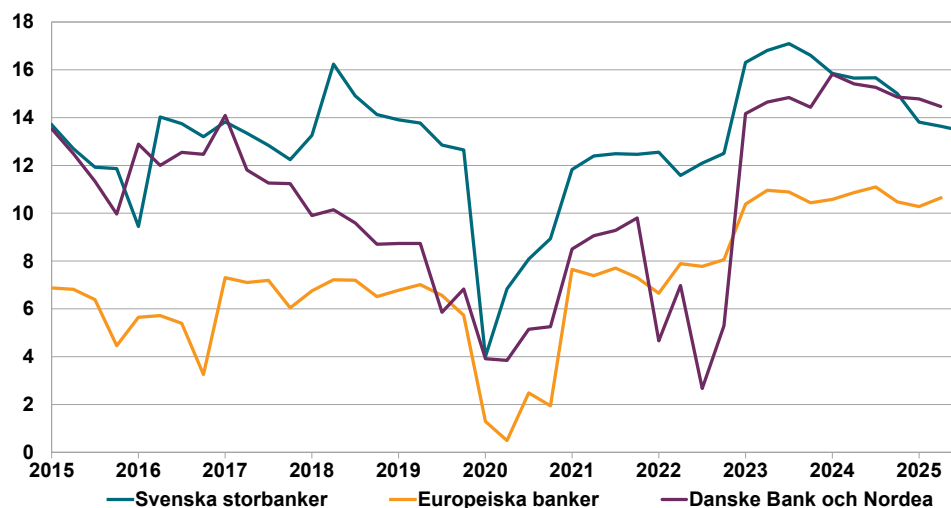
Storbankernas goda lönsamhet under senare år kan framför allt förklaras av höga räntenetton. Men de har minskat sedan början av 2024, vilket har lett till att

³¹ För de fem storbankerna används siffror på grupp-nivå om inget annat anges. Tillsammans står de för runt 75 procent av in- och utlåningen till svenska hushåll och företag, och för knappt 70 procent av de inhemska betalningarna.

lönsamheten har mattats av. Till följd av ett lägre ränteläge väntas storbankernas räntenetton fortsätta sjunka, men med en viss fördröjning. Men trots nedgången ligger avkastningen på eget kapital fortfarande på en hög nivå sett ur ett historiskt perspektiv (se diagram 7).

7. Lönsamheten minskar men är fortfarande på hög nivå

Avkastning på eget kapital, procent



Källa: EBA och FI.

Anm. Nyckeltalet beräknas utifrån Europeiska Bankmyndigheten (EBA:s) metod, nettoresultatet räknas upp i årstakt och det egna kapitalet beräknas som ett genomsnitt av innevarande kvartal och det fjärde kvartalet föregående år. Kvoterna avser viktade genomsnitt där viktning gjorts mot det egna kapitalet. Europeiska banker avser cirka 160 större europeiska banker. Serierna för europeiska och nordiska banker rapporteras i euro och inte justerade för växelkursförändringar.

Förbättrad tillgångskvalitet i ett osäkert konjunkturläge

FI bedömer att bankernas tillgångskvalitet har fortsatt förbättras sedan början av 2024.³² Den mer gynnsamma räntemiljön för låntagarna har bidragit till en förbättrad riskbild och en minskad andel krediter med förhöjd kreditrisk (se diagram 8). Bland bankernas utlåning till icke-finansiella företag utgör utlåningen till fastighetsföretag den mest betydande delen och det är också i detta segment som kreditrisken minskat mest. Bankerna har successivt återfört stora delar av sina expertbedömda reserveringar av förväntade kreditförluster för fastighetsportföljen. Däremot kvarstår risker i fastighetsföretagen på grund av hög skuldsättningsgrad

³² För att bedöma tillgångskvaliteten gör FI en samlad bedömning utifrån kvalitativ information och kvantitativa indikatorer, exempelvis andel nödlidande krediter och krediter med en betydande ökning av kreditrisk.

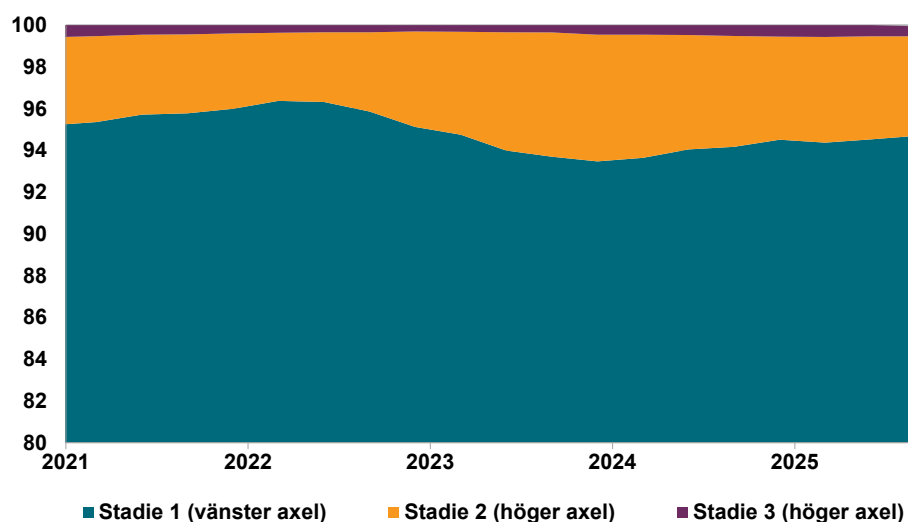
och stigande vakanser. Men bankernas exponeringar mot sårbara företag utgör en begränsad del av portföljen.

Även om FI ser en svag förbättring i tillgångskvaliteten generellt så är krediter med anstånd på en förhöjd, men fortsatt låg, nivå för både företag och hushåll. Det innebär att vissa av bankernas kunder fortsatt har en försämrad återbetalningsförmåga. Men FI bedömer sammantaget att bankernas utlåning i stort håller fortsatt god kvalitet.

Osäkerheten i konjunkturläget och den geopolitiska utvecklingen gör att det fortsatt finns risker för att tillgångskvaliteten försämras framöver. Risker kopplade till handelspolitiken har materialiserats i och med att vi nu ser betydande handelshinder för europeiska exportföretag. Däremot är de exakta effekterna av handelshindren svåra att förutse och de förväntas uppstå med en viss fördröjning. Även om de svenska storbankerna har förhållandevis begränsade exponeringar mot USA och de sektorer som kan förväntas drabbas hårdast, finns det en fortsatt risk för utökade handelshinder och en bredare konjunkturedgång. En försämrad svensk konjunktur kan leda till fler konkurser och högre arbetslöshet, vilket i förlängningen är en risk för hushållens och företagens återbetalningsförmåga. En försämrad återbetalningsförmåga hos bankernas kunder kan i sin tur ge en försämrad tillgångskvalitet när det gäller sena eller uteblivna betalningar. I förlängningen kan det ge en ökning av fallerade krediter och kreditförluster.

8. Något förbättrad tillgångskvalitet på aggregerad nivå

Procent



Källa: FI.

Anm. Avser de svenska storbankerna samt Nordeas och Danske Banks svenska filialer. Stadiefördelning enligt IFRS 9 där stadie 1 innefattar lån utan någon betydande ökning av kreditrisken. Stadie 2 visar andelen lån med en betydande ökning av kreditrisken sedan lånet först gavs ut. Stadie 3 avser kreditförsämrade lån. Stadie 2 och 3 visas på höger axel. Notera att y-axeln är skuren och börjar på 80 procent.

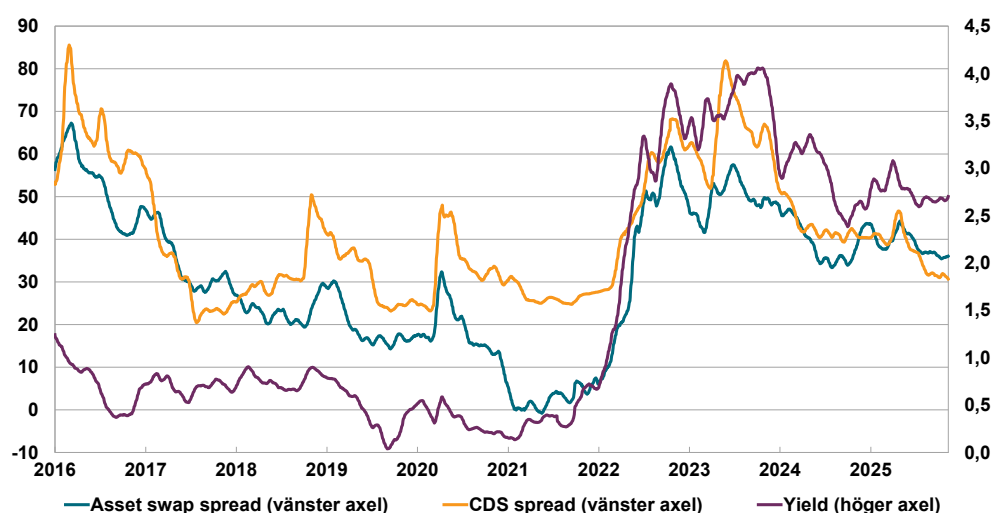
Stabil finansiering trots finansiell osäkerhet

Bankerna finansierar sig huvudsakligen via inlåning från allmänheten och marknadsfinansiering. För sin långfristiga finansiering ger bankerna ut obligationer, främst i svenska kronor och kortfristigt genom certifikat, huvudsakligen i amerikanska dollar. Den korta dollarupplåningen gör att bankerna är beroende av en väl fungerande dollarmarknad. Men eftersom en stor del av den kortfristiga dollarfinansieringen placeras hos Federal Reserve, kan storbankerna frigöra likviditet om tillgången till kort dollarfinansiering försämras. Bankerna har också ett tydligt överskott i dollarfinansiering i förhållande till sin utlåning i amerikanska dollar. Det innebär att de inte har ett fundamentalt behov av dollarfinansiering, utan kan vända sig till andra valutor vid behov. Men alternativ finansiering kan vara dyrare och påverka bankernas utlåningsräntor samt deras förmåga att möta sina kunders efterfrågan på amerikanska dollar.

Storbankerna är nära sammanlänkade med resten av det svenska finansiella systemet genom att de erbjuder olika typer av tjänster till andra finansiella företag. Det innebär att en störning i banksektorn kan ge spridningseffekter. Ett exempel är svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag, som är stora motparter till bankerna i valutaderivatkontrakt. De kan därmed påverkas om den amerikanska penningmarknaden utsätts för påfrestningar (se kapitlet Stabiliteten i försäkrings- och fondsektorn).

Bankerna har den senaste tiden haft god tillgång till både kort- och långfristig marknadsfinansiering i samtliga valutor. Den stora osäkerheten i omvärlden har lett till något högre upplåningskostnader för vissa nya obligationsemissioner (se diagram 9). Däremot har effekten på storbankernas totala finansieringskostnader hittills varit begränsade.

9. Kreditspreadarna har fallit tillbaka sedan marknadsoron i början av april Baspunkter (vänster axel) och procent (höger axel)



Källa: Refinitiv.

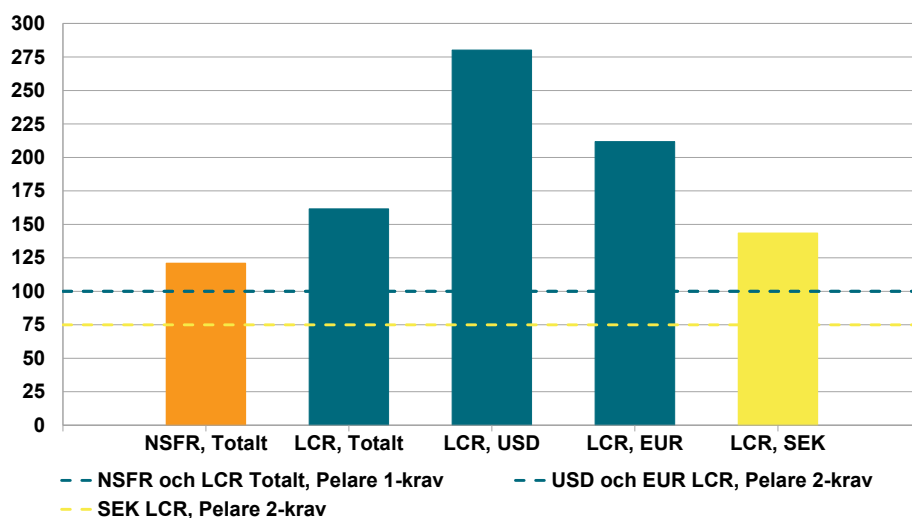
Anm. Asset swap spread: kreditspread för svenska säkerställda obligationer med beräknad fast duration på 5 års effektiv löptid; avser en månads rullande genomsnitt för de tre svenska storbankerna. CDS spread: kreditspread för seniora icke säkerställda obligationer; avser en månads rullande genomsnitt för de tre svenska storbankerna. Yield: interpolerad marknadsyield för svenska säkerställda obligationer med en beräknad fast duration på fem års effektiv löptid. Avser genomsnitt för de tre svenska storbankerna.

Bankerna har goda likviditetsmarginaler

De svenska storbankerna har god marginal till kraven på likviditetstäckningskvot (LCR) och stabil nettofinansiering (NSFR), (se diagram 10). Storbankernas likviditetsreserver består huvudsakligen av centralbankstillgångar, främst i euro och dollar. Reservnivåerna har stärkts under de senaste åren och fungerar som en buffert vid ansträngda marknadsförhållanden. Det utgör en betryggande kortfristig motståndskraft hos storbankerna. FI följer även kontinuerligt bankernas finansierings- och likviditetssituation bland annat genom interna stresstester som används för att bedöma motståndskraften i enskilda banker och i banksystemet som helhet. Sammantaget bedömer FI att bankernas finansieringssituation i nuläget är stabil och att deras motståndskraft mot likviditetsstörningar fortsatt är god.

10. Svenska storbanker uppfyller likviditetskraven med god marginal

Procent



Källa: FI.

Anm. Endast svenska storbanker. Oviktade genomsnitt. Data för september 2025.

Fördjupning – Svenska storbanker visar motståndskraft i EBA:s stresstest

Europeiska bankmyndigheten (EBA) genomförde under 2025 ett stresstest av banksystemet i EU och EES baserat på ett krisscenario som Europeiska systemrisknämnden (ESRB) tog fram. Stresstester är ett av flera sätt att testa bankernas motståndskraft. EBA har tagit fram omfattande metodbeskrivningar för att göra resultaten för de banker som ingår i testet så jämförbara som möjligt.

Scenariot i stresstestet var tre år långt och innefattade en recession i spåren av en negativ geopolitisk utveckling. Ökande protektionism antogs innebära störningar i leveranskedjor med högre råvaru- och energipriser. Det resulterade i högre inflation och räntor samt negativa effekter på privat konsumtion och investeringar. Scenariot var tänkt att vara allvarligt men trovärdigt och skulle innebära en betydande försämring jämfört med de nuvarande utsikterna. Stresstestet ska i första hand ses som en jämförelse av hur mycket olika banker i EU skulle kunna påverkas i ett sådant scenario – inte som en exakt prognos för hur bankers kreditförluster, intjäning och riskvägda tillgångar skulle utvecklas om scenariot realiserades.

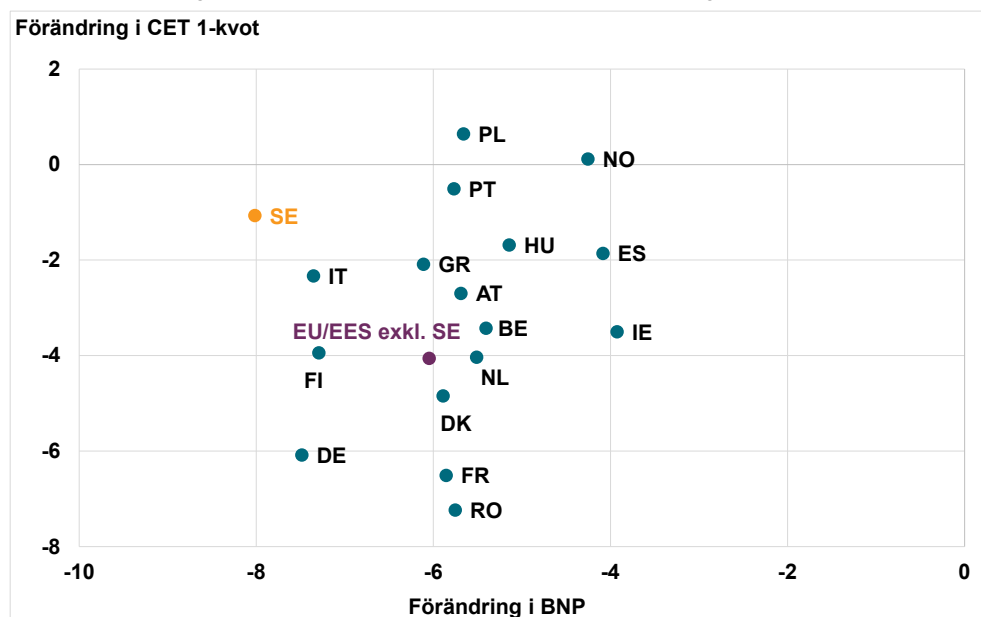
För Sveriges del innebar scenariot att BNP faller med som mest 8,5 procent, jämfört med 6,3 procent för hela EU, och att arbetslösheten stiger till 15,1 procent. De försämrade förhållandena gör att aktiepriserna faller med 50 procent och att de svenska långa marknadsräntorna stiger med 1,0 procentenhet under scenariots första år. Bostadspriserna faller med 25 procent medan priser på kommersiella fastigheter faller med 33 procent.

Stresstestet omfattade ett urval av 64 banker och täckte in cirka 75 procent av banksektorns tillgångar i EU och Norge. Bankerna beräknade själva sina resultat, men under tillsynsmyndigheternas översyn. FI granskade i samarbete med EBA de svenska bankernas antaganden, beräkningar och resultat så att de slutliga beräkningarna uppfyllde kraven på jämförbarhet. EBA:s stresstest redovisade utfallen för bankernas kapitalrelationer på två sätt. Dels rapporterades resultaten utifrån en gradvis infasning av förändringarna i regelverket för kapitalkrav, vilket är det som gäller i praktiken enligt vad EU har bestämt. Vissa förändringar börjar gälla så sent som 2033. Dels rapporterades resultaten utifrån om förändringarna hade varit fullt infasade redan i början av perioden för stresstestet för att illustrera hur de nya reglerna kan påverka utfallen.

EBA publicerade resultaten den 1 augusti. För EU/EES-banker föll kärnprimärkapitalrelationen i genomsnitt med ungefär 4,1 procentenheter vid slutet av den treåriga stresstestperioden, givet den gradvisa infasningen av reglerna. För svenska banker föll den endast med 1,1 procentenheter, trots ett mer allvarligt makroekonomiskt scenario för Sverige jämfört med nästan alla andra länder (se diagram F4).

F4. Begränsad kapitalminskning i Sverige trots svårt scenario

Y-axel: Förändring i CET1-kvot, procentenheter. X-axel: förändring i BNP, procent



Källa: EBA.

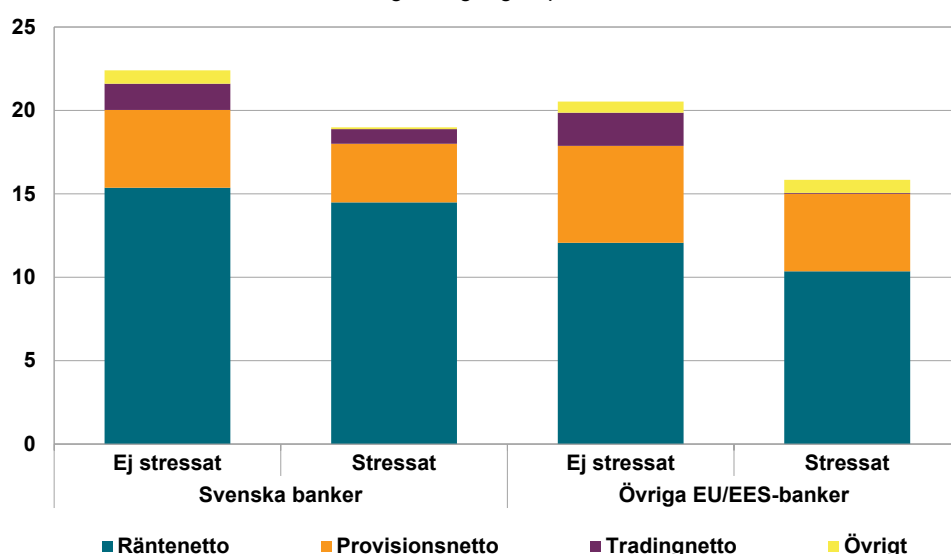
Anm. Diagrammet visar den kumulativa nedgången i BNP samt minskningen i kärnprimärkapitalkvoten mellan 2024 och 2027 för en medianbank i respektive land. Nedgången i BNP kan ses som ett förenklat mått på hur hårt respektive lands banker stressades. Förändringen i kärnprimärkapitalkvoten är enligt den gradvisa infasningen av förändringarna i regelverket för kapitalkrav (CRR3) och med 2024 som har omräknats av banker för att vara konsekvent med CRR3.

Det finns flera orsaker till att svenska banker klarade sig bra i testet jämfört med andra EU/EES-banker. Den främsta orsaken är att de svenska bankerna från

början hade en högre intjäning och lägre kostnader, vilket gör att de kunde absorbera större kreditförluster innan de började göra förluster som minskade kapitalet. En annan orsak är att de svenska bankernas intjäning minskade mindre efter stress än andra EU/EES-bankers intjäning. Det beror bland annat på att mycket av deras utlåning sker till rörlig ränta. Därmed kan de föra över de högre finansieringskostnaderna på sina kunder i högre utsträckning än många europeiska banker. Det gör att bankernas räntenetto inte minskade lika mycket (se diagram F5).³³

F5. Svenska banker har högre intjäning än övriga EU/EES-banker även efter stress

Rörelseintäkter som andel av riskvägda tillgångar, procent



Källa: EBA.

Anm. Diagrammet visar bankers intjäning under ett treårigt stressat scenario, jämfört med ett icke-stressat alternativ med intjäning på samma nivå som 2024.

De fem svenska banker som deltog i stresstestet visade en tillfredsställande motståndskraft i det ogynnsamma scenariot. Med en gradvis infasning av de nya reglerna var den maximala minskningen i kärnprimärkapitalrelationen (CET1-kvoten) mellan 0,7 och 2,1 procentenheter för storbankerna (Svenska Handelsbanken, Skandinaviska Enskilda Banken och Swedbank). Stresstestet visade även att påverkan på de övriga svenska bankerna (Länsförsäkringar Bank och SBAB Bank) var begränsad. Därmed klarade alla svenska banker i stresstestet av scenariot utan att bryta mot de kapitalkrav som FI ställer på dem.

Resultaten för svenska banker var sämre när det gäller en direkt infasning av de nya reglerna. Det innebär att bankerna kommer att behöva göra anpassningar allt eftersom de nya reglerna fasas in, vilket bankerna också är medvetna om. FI följer detta i vår löpande tillsyn och konstaterar att det är viktigt att bankerna inte skjuter

³³ Notera att EBA:s stresstestmetod inte tillåter att räntenettet ökar och att kostnaderna minskar i det ogynnsamma scenariot under 2025–2027 jämfört med 2024.

upp de nödvändiga anpassningar som de behöver göra till slutet av infasningsperioden.

Sammantaget stödjer resultaten i EBA:s stresstest FI:s bedömning att motståndskraften i de svenska bankerna är tillfredsställande. De har tillräckligt stora kapitalbuffertar för att kunna fortsätta förmedla krediter till realekonomin även om en allvarig ekonomisk störning skulle inträffa.

Fördjupning – FI avser lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat under fjärde kvartalet

Det kontracykliska buffertvärdet ligger på 2 procent sedan juni 2022. Det motsvarar den positiva neutrala nivå som FI tillämpar för det kontracykliska buffertvärdet under perioder när FI inte bedömer att cykliska systemrisker byggs upp eller är förhöjda. FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat under det fjärde kvartalet 2025.

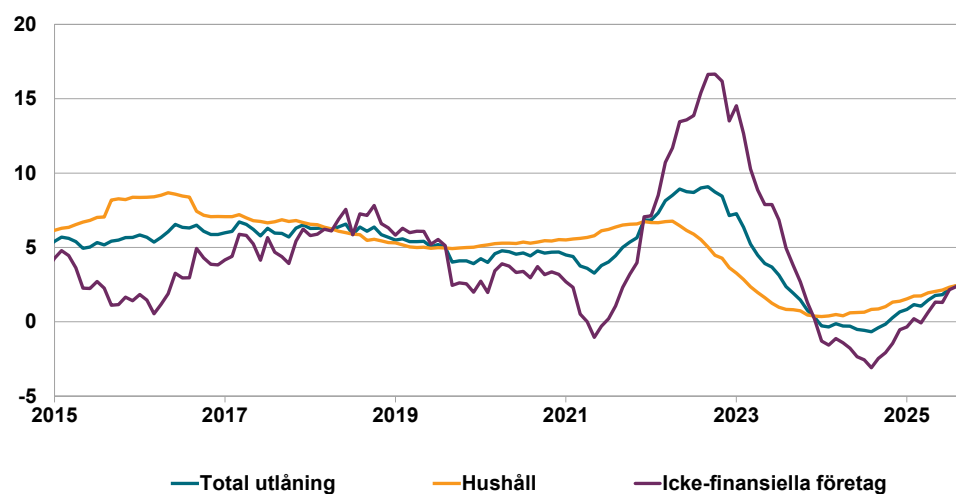
Sverige befinner sig fortsatt i en lågkonjunktur. Den förhöjda osäkerheten gör att det ekonomiska stämningsläget hos svenska hushåll är något svagare än normalt. Stämningsläget bland icke-finansiella företag är på en mer normal nivå. Tillväxttakten för bankernas utlåning till hushåll och icke-finansiella företag är fortsatt låg (se diagram F6). Under andra kvartalet 2025 var kreditgapet i stort sett oförändrat och buffertriktvärdet låg kvar på 0 procent (se diagram B2 och B3 i diagrambilagan). Systemriskindikatorn (d-SRI) ger en bild av den övergripande riskuppbyggnaden.³⁴ En låg kredittillväxt och en dämpad utveckling av tillgångspriser i reala termer gör att d-SRI har minskat de senaste kvartalen. Under andra kvartalet 2025 ökade d-SRI något men indikatorn är fortsatt på en låg nivå (se diagram F7). FI bedömer att det fortsatt inte byggs upp cykliska systemrisker i svensk ekonomi för tillfället.

Det är viktigt att bankerna kan tillgodose hushåll och företag med krediter. En försämrad realekonomisk utveckling eller sämre tillgång till marknadsfinansiering kan göra att hushåll och företag i ännu större utsträckning vänder sig till bankerna för finansiering. FI bedömer att den låga utlåningstillväxten vi ser för närvarande framför allt beror på en lägre efterfrågan från låntagare, snarare än att utbudet av krediter från bankerna är begränsat. Om FI skulle bedöma att kreditutbudet från bankerna begränsas kan vi sänka buffertvärdet för att frigöra utrymme för bankerna att låna ut mer. Men bankerna har en god lönsamhet (se diagram 7) och stora kapitalbuffertar. Det talar för att de har en god kapacitet att upprätthålla kreditutbudet. FI avser därför att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat under det fjärde kvartalet 2025.

³⁴ För mer information se Sandström, C. (2023) ”d-SRI: En systemriskindikator för Sverige”, FI-analys 43, FI dnr 23-34670, Finansinspektionen.

F6. Utlåningstillväxten är låg

Procent

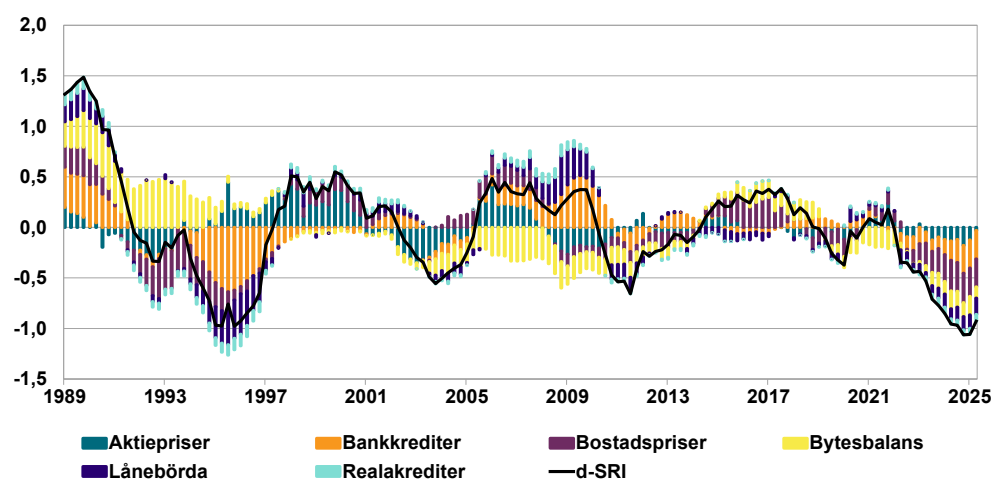


Källa: SCB.

Anm. Total utlåning från monetära finansinstitut i årlig tillväxttakt.

F7. Systemriskindikatorn d-SRI tyder på låg riskuppbyggnad

Normaliserat värde



Källa: FI.

Anm. Normaliserat värde innebär att vi subtraherar medianen från observationen och dividerar med standardavvikelsen.

Stabiliteten i försäkrings- och fondsektorn

Svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har en stor andel riskfyllda tillgångar och är sammanlänkade med andra sektorer vilket gör dem sårbara för utvecklingen på de finansiella marknaderna. Men de har också buffertar som motverkar sårbarheten och företagens solvens är fortsatt stabil. Omvärldsläget medför att likviditetsrisken på fondmarknaden är förhöjd.

	Nivå av sårbarhet	Utveckling
Marknadsrisk inom försäkringssektorn		→
Försämrad solvens i försäkringssektorn		→
Koncentrationsrisk i försäkringssektorn		→
Likviditetsrisk på fondmarknaden		↗

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur FI bedömer att sårbarheten utvecklas. Pil uppåt innebär att sårbarheten ökar och pil nedåt att den minskar. Bedömningen av sårbarheter utgår både från kvantitativa mått och expertbedömningar.

Försäkringssektorns investeringar är fortsatt riskfyllda

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag investerar en betydande andel i mer riskfyllda tillgångsslag som exempelvis aktier (se diagram B4 i diagrambilagan). Sett till företagens placeringstillgångar, exklusive fond- och depåförsäkring, är cirka 17 procent av exponeringarna mot den amerikanska marknaden (se diagram 11). Amerikanska tillgångar, främst vissa teknikaktier, är högt värderade och risken för priskorrigeringar nedåt är stor. Det råder dessutom en stor osäkerhet om utvecklingen på de finansiella marknaderna på grund av den amerikanska administrationens ombytliga agerande, bland annat inom handelspolitiken, som ökar risken ytterligare (se kapitlet – Det makrofinansiella läget).

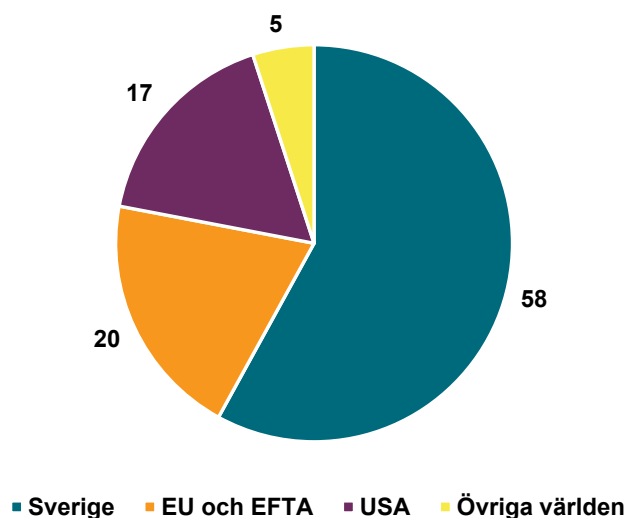
Företagen använder valutatermins- och swapavtal för att hantera valutarisken i sina tillgångar i andra valutor. Dessa kontrakt avser främst amerikanska dollar. Om utbudet av dollarderivat skulle minska väsentligt, försämrar företagens möjligheter att valutasäkra sina utländska tillgångar och åtaganden. Högre valutarisk behöver inte i sig utgöra ett problem om företagen har utrymme för det i sina placeringsmandat och täckning för det utifrån ett kapitalkravsperspektiv.³⁵ Men på

³⁵ Valutarisk utgör en del i beräkningen av kapitalkravet – både i Solvens 2 och i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2019:21) om tjänstepensionsföretag. Valutasäkringar reducerar till viss del kapitalkravet för tillgångar i utländsk valuta.

sikt kan ökade friktioner i dollarmarknaden få konsekvenser för företagens placeringsbeslut.³⁶

11. Geografisk fördelning av placeringstillgångar

Procent



Källa: FI.

Anm. Avser livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag, exklusive fond- och depåförsäkring, per den 30 september 2025.

Stabil finansiell ställning inom försäkringssektorn

Såväl livförsäkrings- som tjänstepensionsföretag har god solvens. Tjänstepensionsföretagen rapporterar en i stort sett oförändrad solvens under de senaste åren (se diagram 12). Diversifierade placeringsportföljer och buffertar av likvida tillgångsslag minskar sårbarheten mot den turbulens som kan uppstå på de finansiella marknaderna till följd av den geopolitiska utvecklingen. Men om det uppstår en situation med lägre marknadsräntor samtidigt som tillgångspriser faller skulle företagen påverkas negativt. Lägre räntor leder till ett högre beräknat nuvärde av pensionsskulden och i kombination med lägre tillgångspriser skulle det leda till en försämrad solvens. Även om innehav i räntebärande värdepapper kan gynnas av lägre marknadsräntor, kommer sannolikt aktieportföljerna att drabbas hårt vid större priskorrigeringar nedåt. Men de svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen har en lång placeringshorisont och en stark finansiell ställning. Det motverkar risken att de agerar kortsiktigt under marknadsoro. I stället för att agera procykliskt och riskera att förstärka en nedgång, har företagen tillräckliga marginaler för att vänta ut ett gynnsamt läge för investeringar.

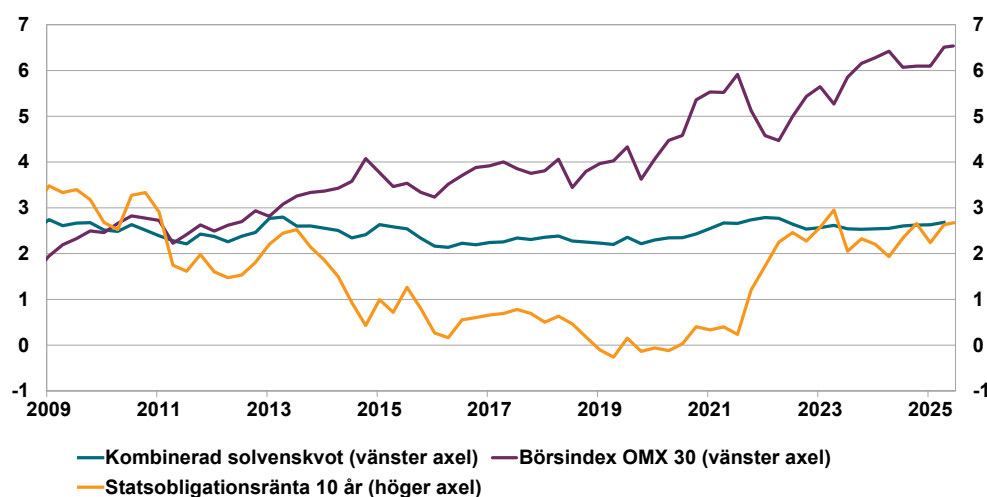
Livförsäkringsföretagen uppvisar motsvarande utveckling av solvensen, men på en något lägre nivå. Inom kategorin finns det en stor andel fond- och depåförsäkringar

³⁶ Se även Riksbanken Finansiell Stabilitetsrapport 2020:1 s. 35-41.

där försäkringstagarna själva bär placeringsrisken. Det innebär att en större andel av åtagandena förvaltas utan finansiella garantier – till skillnad mot traditionell förvaltning – och storleken på kapitalbuffertarna är generellt sett något mindre.

12. Solvensen är stabil

Kvot (vänster axel) och procent (höger axel)



Källor: FI, Nasdaq OMX och Riksbanken.

Anm. Till och med den 31 december 2021 visas trafikluskvoten för livförsäkringsföretag och tjänstepensionskassor. Sedan den 31 mars 2022 visas solvensen enligt den nya tjänstepensionsregleringen. Serien är en blandning av två mått som vi har valt att benämna *kombinerad solvenskvot*. Solvensdata är till och med den 30 september 2025.

Försäkringssektorn är sammanlänkad med andra sektorer

Även om placeringsportföljerna är diversifierade utifrån tillgångsslag, finns det koncentrationer mot enskilda sektorer. Företagen har betydande innehav mot banksektorn i form av aktier och räntebärande värdepapper, där säkerställda obligationer utgör en stor del. Fastigheter utgör en annan koncentration genom både direkta och indirekta innehav, exempelvis via företagsobligationer och fondinnehav, men också via innehav i banker som har utlåning mot fastighetssektorn.

Förutom olika typer av innehav i banker sluter företagen valutatermin- och swapavtal med svenska och internationella banker för att på så sätt valutasäkra delar av de utländska tillgångarna och därmed minska valutarisken i placeringsportföljerna. Valutaderivatens löptid är generellt sett betydligt kortare än löptiden på placeringstillgångarna vilket ger upphov till en löptidsobalans mellan dessa. Om en störning på den amerikanska penningmarknaden inträffar kan det bli betydligt dyrare för svenska storbanker att finansiera sig i amerikanska dollar. Det kan i sin tur försvåra eller göra det dyrare för svenska livförsäkrings- och

tjänstepensionsföretag att förnya sina valutaderivatkontrakt. Förutom att det vid marknadsoro kan bli svårare att teckna nya avtal riskerar företagen att påverkas negativt om de krävs på betydande marginalsäkerheter till följd av kraftiga värdenedgångar på derivatkontrakten. Sårbarheterna minskar däremot genom företagens diversifierade portföljer och buffertar av likvida tillgångar.

Likviditetsrisker på den svenska fondmarknaden

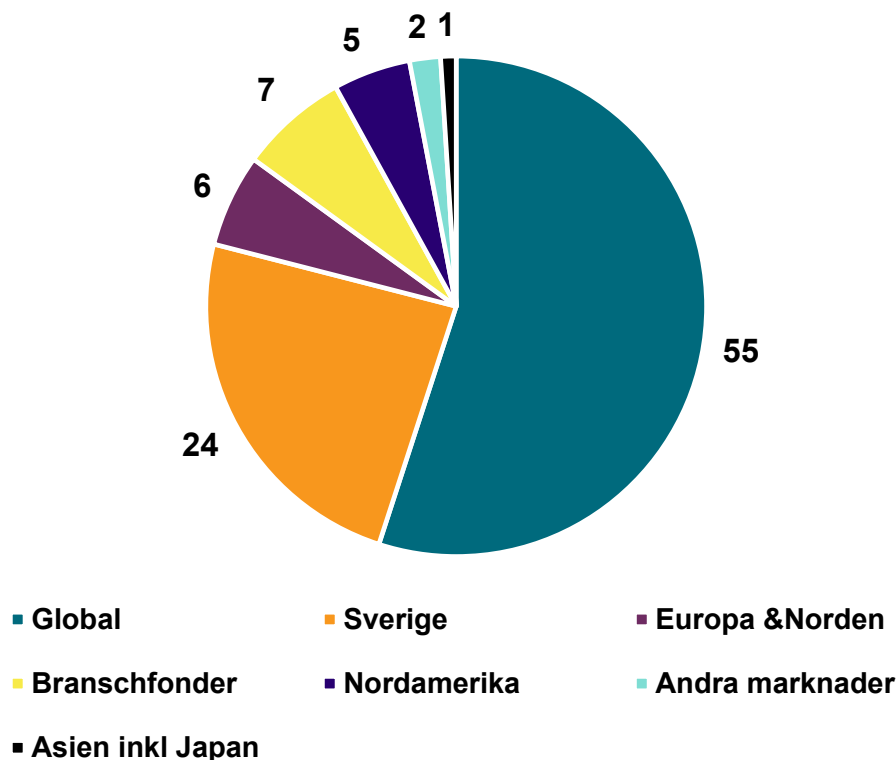
I våras när USA annonserade omfattande importtullar mot omvärlden föll globala börser kraftigt. I samband med den stora osäkerheten sålde svenska fondsparare³⁷ aktiefonder med amerikansk inriktning och köpte aktiefonder med inriktning mot Europa och Sverige. Under sommaren har nettoflödena stabiliserats på låga nivåer för svenska, europeiska och amerikanska aktiefonder. Men under våren och sommaren har svenska fondsparare nettoköpt stora volymer av globala aktiefonder, vilka till cirka 75 procent består av amerikanska aktier.

Svenska fondsparare har också över en längre tid ökat sina exponeringar mot globala aktiefonder. Det innebär att svenska fondsparare är högt exponerade mot amerikanska aktier. Eftersom fonder inte valutasäkrar sina innehav i så hög utsträckning är de svenska fondspararna också exponerade mot hur den amerikanska dollarn utvecklar sig. År 2015 stod globala aktiefonder för 40 procent av det svenska fondsparandet medan det 2025 står för 55 procent (se diagram 13).

³⁷ Med svenska fondsparare avses det samlade fondsparandet i Sverige, såväl hushålls som institutioners fondsparande.

13. Svenska fondsparare är högt exponerade mot amerikanska aktier

Procent



Källa: Fondbolagens förening.

Anm. Andelar av det svenska fondsparandet fördelat på placeringsinriktning. Data avser oktober 2025.

Enligt FI:s stresstest av fonders likviditetsrisker är det fortsatt fondkategorin företagsobligationsfonder som är mest sårbara för likviditetsrisker. Den här fondkategorin är sårbar eftersom den svenska företagsobligationsmarknaden är liten och har en låg likviditet. Även vissa svenska småbolagsfonder har en lägre uppskattad likviditet och kan vara sårbara om de möter stora inlösenkrav.

Svenska fonder klarade av att hantera vårens föränderliga fondflöden väl. Men den förhöjda osäkerheten i omvärlden ökar behovet av god likviditetshantering hos fondbolagen. Det är viktigt att fondförvaltarna kan upprätthålla handel och värdera sina förvaltade fonder även under stressade marknadsförhållanden. Det är därför angeläget att fondförvaltare har processer som i så hög grad som möjligt säkerställer en kontinuerlig handel. För att på ett bättre sätt kunna hantera likviditetsrisker i fondsektorn föreslås i ett betänkande att det under 2026 ska införas krav på att varje öppen fond inför minst två likviditetsverktyg i sina

fondbestämmelser.³⁸ Det här förväntas bygga motståndskraft mot likviditetsrisker i den svenska fondsektorn.

FI har i tidigare stabilitetsrapporter varnat för att upphandlingen av det nya fondtorget till premiepensionen kan leda till ökade likviditetsrisker i svenska fonder och på den svenska börsen. Det är därför viktigt att det finns en god planering för hur eventuella flöden ska hanteras. Främst har vi varnat för att svenska småbolagsfonder och vissa aktiefonder som investerar i stora och medelstora svenska bolag kan behöva längre tid för att likvidera sina innehav. Under hösten har Fondtorgsnämnden presenterat resultatet av upphandlingen i kategorin svenska aktiefonder – stora bolag. Eftersom flera stora befintliga Sverigefonder blir kvar på fondtorget kommer kapitalet som behöver omsättas på aktiemarknaden inte bli lika stort som om bara nya fonder hade vunnit upphandlingen. Men det är stora belopp som behöver omsättas och det är viktigt att flytten av premiepensionskapitalet sker på ett ordnat och välplanerat sätt.

³⁸ Betänkandet en starkare fondmarknad (SOU 2025:60). De likviditetsverktyg som fondförvaltarna kan välja är inlösenpärar, förlängning av uppsägningstid, inlösenavgifter, svingprissättning, dubbel prissättning, avgifter mot utspädningsskydd och i vissa fall överföring av tillgångar (inlösen i natura). Utöver dessa kommer samtliga fonder fortsatt ha möjlighet att senarelägga försäljning och inlösen av andelar och nu ha möjlighet att aktivera sidofickor.

Operativa stabilitetsrisker

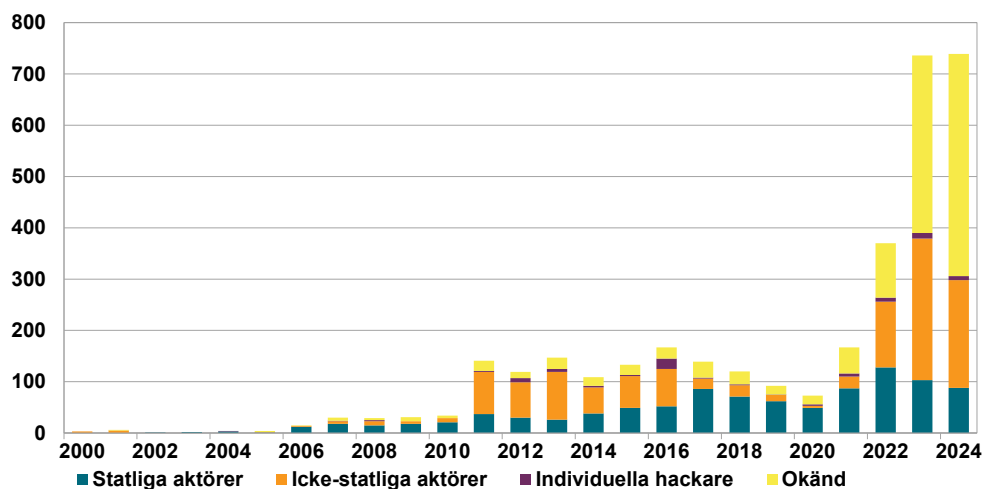
Risken för cyberattacker har ökat i takt med att det geopolitiska läget försämrats. För att skydda verksamheten mot operativa störningar behöver de finansiella företagen arbeta kontinuerligt med att säkerställa en hög nivå på sin operativa motståndskraft. FI och den finansiella sektorn arbetar även aktivt med att stärka den civila beredskapen.

Det geopolitiska läget ställer höga krav på företagens motståndskraft

Motståndskraften mot operativa störningar, det vill säga förmågan att säkerställa god säkerhet och återhämtning i verksamhetens nätverks- och informationstekniksystem, är central för att minska risken för störningar i kritiska finansiella tjänster. Den geopolitiska osäkerheten är alltför stor. Det ställer fortsatt höga krav på att företagen i den finansiella sektorn har en god förmåga att skydda sin verksamhet och hantera incidenter. På europeisk nivå har antalet verifierade cyberattacker mot kritisk infrastruktur ökat successivt under många år (se diagram 14). Ökningen har varit särskilt tydlig de senaste åren sedan Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina. Därutöver bedöms mörkertalet av cyberangrepp vara stort, och det faktiska antalet är svårt att uttala sig om. Det visar att riskerna för företag att drabbas av cyberrelaterade incidenter fortsatt är höga och att företagen kontinuerligt behöver arbeta med att säkerställa en hög motståndskraft i sina verksamheter.

14. Antalet cyberattacker i Europa har ökat i takt med det försämrade geopolitiska läget

Antal cyberattacker



Källa: ECB och Eurepoc database.

Anm. ECB:s bearbetning av data. Data avser verifierade incidenter mot kritiska samhällsfunktioner i stort, inte enbart finansiell sektor.

Olika former av incidenter – som cyberattacker, dataintrång, drönarflygningar, GPS-störningar och kabelbrott i Östersjön – sker typiskt sett sporadiskt. Det gör dem svåra att förutse och incidenterna har potential att orsaka störningar i stor skala för samhället. Företagen behöver därför planera för flera olika typer av scenarier och öva på att hantera dem. De finansiella företagen behöver själva ta höjd för sina operativa risker och ha säkra och motståndskraftiga system för att på egen hand kunna hantera en driftsstörning.

För att hjälpa företagen att anpassa och utveckla sitt eget beredskapsarbete utifrån sin roll i totalförsvaret, har FI under november 2025 publicerat en planeringsinriktning.³⁹

Fördjupning – Totalförsvaret: ett gemensamt ansvar

Det svenska totalförsvaret handlar om att Sverige ska ha förmåga att upprätthålla samhällsviktiga funktioner i höjd beredskap och ytterst i krig. Totalförsvaret består av två delar – det militära försvaret och det civila försvaret – och är sådan verksamhet som behövs för att förbereda Sverige för krig.

FI är både sektorsansvarig myndighet för beredskapssektorn finansiella tjänster och beredskapsmyndighet inom den sektorn. Som sektorsansvarig myndighet ska

³⁹ FI:s planeringsinriktning finns publicerad på [fi.se](https://www.fi.se/sv/publicerat/nyheter/2025/sverige-behoover-finansiella-tjanster-i-krig2/):
<https://www.fi.se/sv/publicerat/nyheter/2025/sverige-behoover-finansiella-tjanster-i-krig2/>.

vi leda arbetet med att samordna åtgärder inom sektorn, både vid fredstida krissituationer och höjd beredskap. Som sektorsansvarig myndighet ska FI också driva på arbetet inom beredskapssektorn, stödja beredskapsmyndigheterna, verka för att uppgifter och roller tydliggörs och för att samverkan med näringslivet sker i den utsträckning som det behövs. Det innebär att FI ska se till att de åtgärder som FI och Riksgälden vidtar är samordnade. Arbetet utförs i nära samverkan med Riksbanken. Som beredskapsmyndighet ska FI bland annat även verka för att de företag som är berörda utvecklar sin förmåga att motstå hot och risker, förebygger sårbarheter, kan hantera fredstida krissituationer samt genomföra sina uppgifter vid höjd beredskap.

Den finansiella sektorn består till 95 procent av privata aktörer och ett antal tjänster som dessa aktörer utför är så samhällsviktiga att de behöver fungera i alla lägen. Att det går att genomföra betalningar är särskilt tidskritiskt. Andra samhällsviktiga verksamheter är sparande och finansiering, försäkring och kapitalmarknad. Utifrån de kriterier som FI beskriver i sin planeringsinriktning, kan de finansiella företag som kategoriseras som samhällsviktiga finansiella företag eller totalförsvarsviktiga finansiella företag genomföra de anpassningar som de bedömer är nödvändiga för sin verksamhet.

Inom ramen för totalförsvaret pågår under 2025–2027 det som kallas Övning av totalförsvaret, vars övergripande syfte är att stärka Sveriges motståndskraft och förmåga i totalförsvaret utifrån ett systemperspektiv. Med förmåga avses i det här sammanhanget främst vilken färdighet som behöver finnas för att kunna hantera ett krig. Övning av totalförsvaret innefattar såväl kunskapshöjande aktiviteter som övningar, både i den egna organisationen och i samverkan med andra. Övning av totalförsvaret kommer att avslutas under 2027 med en nationell systemövning. De finansiella företagen behöver identifiera sina egna roller och förmågor, och öva på att bli bättre och därmed stärka sin förmåga. Det är genom att öva som man kan utveckla olika färdigheter och förbereda sig för verkliga situationer, men också upptäcka brister i den egna organisationen och åtgärda dem.

Under hösten har en sektorsövergripande övning genomförts inom ramen för FSPOS⁴⁰ verksamhet, där FI är ordförande. Nytt för i år är att övningen var dimensionerad för scenarion som omfattade höjd beredskap och krigsliknande situationer.

Totalförsvaret är ett gemensamt ansvar, därför är det angeläget att alla aktörer som berörs också deltar i arbetet. Genom att öva på förmåga och ansvarsroller i fredstid, så ökar chansen att alla vet vem som gör vad i händelse av höjd beredskap eller i krig. Om kritiska funktioner inom det finansiella systemet inte fungerar, såsom betalningar eller annan finansiell infrastruktur, får det långtgående konsekvenser för samhällsekonomin.

⁴⁰ FSPOS står för Finansiella sektorns privat-offentliga samverkan.

Sammanlänkning och koncentration innebär en hög sårbarhet

Den höga graden av digitalisering, sammanlänkningen i den finansiella sektorn och att många aktörer inom finansiell sektor lägger ut delar av sin verksamhet till en tredje part är en sårbarhet som FI har identifierat sedan tidigare. Detta framgår även i den incidentrapportering som kommit in. Dessa faktorer gör att operativa störningar hos enskilda aktörer, såväl cyberrelaterade som andra typer av incidenter, lätt kan spridas till andra aktörer och därmed få konsekvenser för den finansiella stabiliteten.

Dora-förordningen ökar kraven på att finansiella företag ska identifiera och hantera sina digitala och operativa sårbarheter. Det innebär att företagen löpande behöver arbeta med att säkerställa en hög motståndskraft och kontinuitet i sin verksamhet. En central del av regelverket är också att företagen ska rapportera incidenter som relaterar till informations- och kommunikationsteknologi (IKT) till de nationella tillsynsmyndigheterna. Även om sådan rapportering har kommit in till FI sedan i januari 2025 är det för tidigt att dra några generella slutsatser. Men på sikt kommer rapporteringen att ge oss en tydligare bild av läget och innebära att vi får bättre förutsättningar än i dag att göra jämförelser och analyser av den digitala operativa motståndskraften.

Förutom att ställa krav på att företagen ska identifiera och hantera sårbarheter, innehåller Dora-förordningen även särskilda regler för att hantera IKT-relaterade tredjepartsrisker som kan uppstå vid utkontraktering. Bland annat ska de finansiella företagen upprätta ett register över all sådan utkontraktering, som de sedan delar med berörda tillsynsmyndigheter. EU:s tre tillsynsmyndigheter⁴¹ för den europeiska finansmarknaden har nyligen beslutat vilka företag som utgör så kallade kritiska tredjepartsleverantörer⁴² och som kommer att stå under de tillsynsmyndigheternas tillsyn. FI kommer att delta i det tillsynsarbetet.

FI bedömer för närvarande att riskerna med utkontraktering av IKT-tjänster är oförändrade jämfört med tidigare. Rapporteringen kommer över tid att ge oss en bättre överblick över såväl utkontrakteringen som över vilka koncentrationsrisker den innebär. På det sättet kan vi lättare identifiera risker och ställa tydligare krav i vår tillsyn.

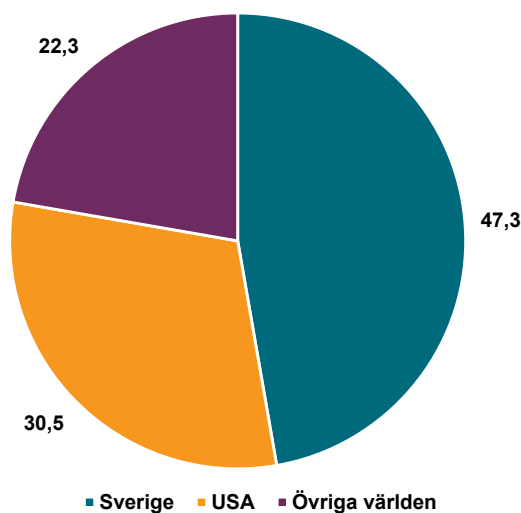
⁴¹ EU:s tre tillsynsmyndigheter för den europeiska finansmarknaden är europeiska bankmyndigheten (EBA), europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (ESMA) och europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (EIOPA).

⁴² Hela listan av företag finns här: <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/european-supervisory-authorities-designate-critical-ict-third-party-providers-under-digital>.

Diagrambilaga

B1. Stor andel av aktie- och fondförmögenheten är placerad i USA

Procent

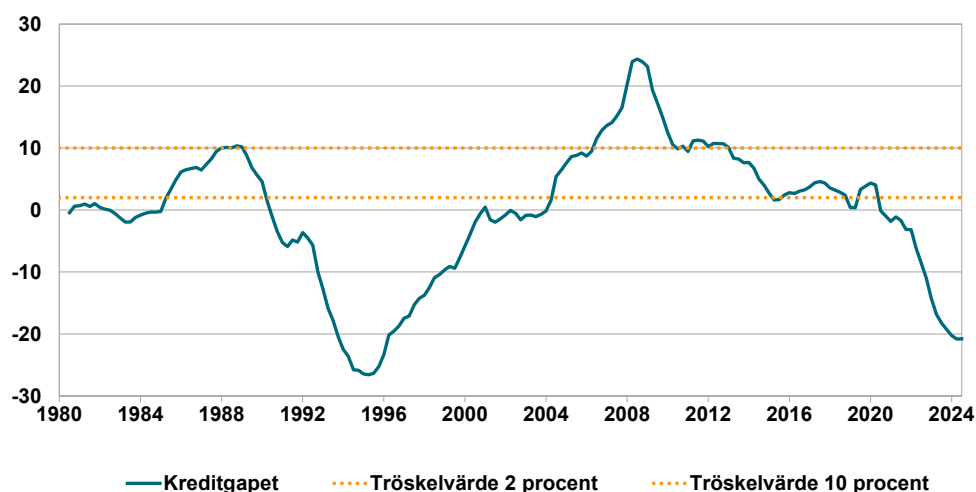


Källa: FI och Morningstar.

Anm. Hushållens aktie- och fondförmögenhet fördelad på geografisk marknad för placeringarna. För globalfonder har andelen som är placerad i USA antagits vara indexvikten för USA i indexet MSCI World den 31 oktober 2025 vilket var 72,7 procent.

B2. Kredigapet är fortsatt negativt

Avvikelse från trend i procentenheter

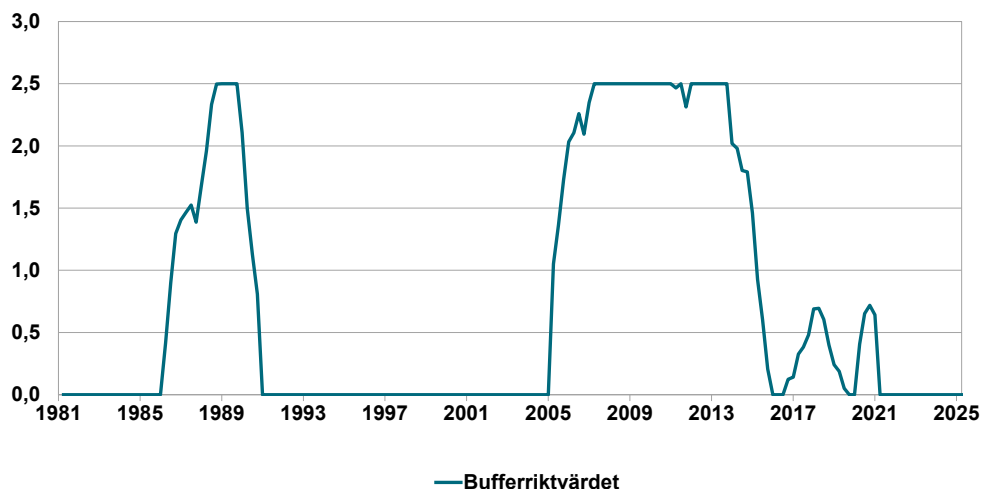


Källor: FI och SCB.

Anm. Kredigap enligt standardmetoden. De streckade linjerna visar de tröskelvärden (2 respektive 10 procent) som enligt standardmetoden används för att omvandla kredigapet till ett buffertriktvärde.

B3. Buffertvärdet ligger kvar på 0 procent

Procent

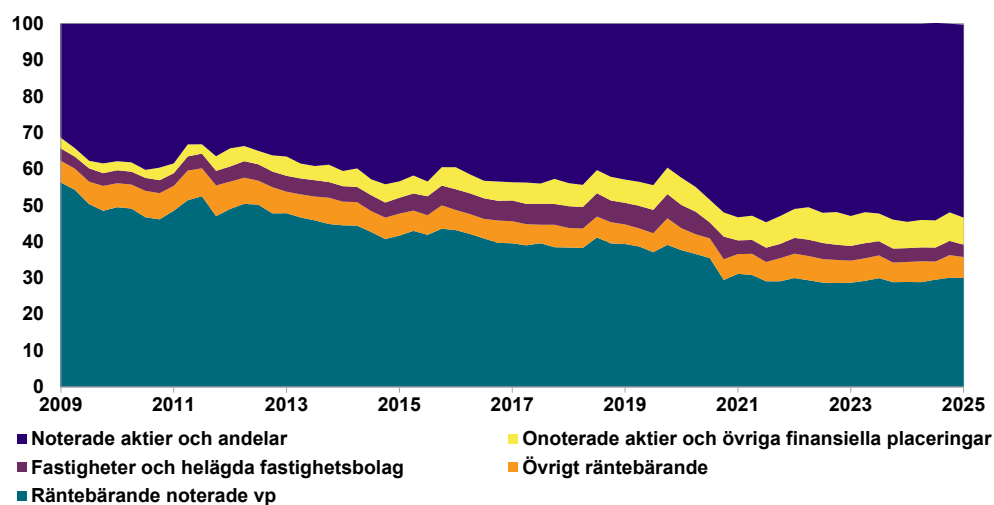


Källa: FI och SCB.

Anm. Bufferriktvärdet enligt standardmetoden.

B4. Fördelningen mellan tillgångsslag har stabiliserats

Procent



Källa: SCB.

Anm. Till de mer riskfyllda tillgångsslagen räknas aktier, onoterade aktier och övriga finansiella placeringar samt fastigheter och helägda fastighetsbolag. Till de räntebärande, och i sammanhanget mindre riskfyllda, räknas noterade räntebärande värdepapper och övrigt räntebärande. Diagrammet avser livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen, exklusive fond- och depåförsäkring, till och med den 30 juni 2025.